Canada's Economic Prospects in the 1990s

Achieving Sustained Economic Growth

The Honourable Michael H. Wilson
Minister of Finance

April 27, 1989

Canada

89-03528/

Canada's Economic Prospects in the 1990s

Achieving Sustained Economic Growth

The Honourable Michael H. Wilson
Minister of Finance

April 27, 1989

Department of Finance Canada
Ministère des Finances Canada

Preface

Our government came to office in 1984, committed to revitalizing the economy so that economic growth could be strengthened and productive jobs for Canadians created. At that time, there was widespread under-utilization of resources across the country. Corporate and household financial positions were weak. Confidence was fragile. As well, too many policies and regulations distorted decision-making, penalized risk-taking, and inhibited growth. Not only was the economy performing at a level well below its potential to supply goods and services, that potential was being eroded.

In our first mandate, we addressed this challenge and achieved positive results. We reduced the deficit. We improved the structure and efficiency of the economy on a broad range of fronts. In four years, the fiscal deficit was cut by $9.5 billion from its peak in 1984-85. Stifling government regulations have been replaced by market-oriented approaches. The personal and corporate taxation systems were overhauled. An historic trade agreement with the United States was concluded. The economy responded strongly. From 1984 to 1988, our record of economic growth among the major industrialized countries was second only to Japan's; our employment growth was the fastest. Over 1.4 million jobs have been created and the unemployment rate has fallen from 11.6 to 7.5 per cent.

There are limits, however, to how long our economy can grow this rapidly without encountering problems. The pace of economic growth in recent years has pushed the aggregate demand for goods and services to a point where it is now straining against the economy's production capacity. This situation is not unique to Canada, but prevalent in most of the major industrial economies, particularly the United States. Canada's trade balance is deteriorating, with a consequent rise in foreign indebtedness. Labour and product markets have tightened. Inflationary pressures have emerged. Monetary policy has responded and interest rates have risen to contain these pressures.

Experience has demonstrated that inflationary pressures must be dealt with early and firmly. Once entrenched, inflation is extremely difficult to eradicate. The economic, social and human costs of procrastination are enormous. Inflation impairs the functioning of the economy: decisions are made in an atmosphere of uncertainty, based on speculation about inflation rather than economic fundamentals. Inflation also distorts the distribution of income: those least able to protect their incomes and savings lose disproportionately. The deep 1981-82 recession is the latest reminder of what can happen when effective action to deal with inflationary pressure is delayed.

Canadians face new challenges as we prepare for the 1990s. First, we must ensure that the economy grows at a steady and sustainable pace. Second, we must

continue to build the foundation for a more productive and more prosperous Canada in the next century.

Interest rates must come down – and stay down – to sustain economic growth. But they cannot simply be ordered down. The appropriate economic and policy environment must be put in place. To create that environment, the fiscal deficit must be returned to a downward track. If fiscal action were not taken there would be severe consequences. The immediate response would be a loss of confidence in the government's resolve to manage the Canadian economy, putting downward pressure on the dollar and further upward pressure on interest rates. Increasing interest rates would push the deficit up even higher; a spiral of ever-increasing public debt and interest rates could take hold. This combination of higher interest rates and the diversion of domestic savings away from productive investment toward financing the growing public debt would impair the private sector's ability to produce goods and services. Canadian living standards would suffer. The longer fiscal action is postponed, the greater the accumulation of public debt – and the higher the ultimate cost Canadians will have to bear.

The measures announced in this budget will control the public debt through continued and steady reductions in the fiscal deficit. Putting the deficit on a downward track will achieve a better balance between monetary and fiscal policy, reducing aggregate demand to a level closer to the economy's capacity to produce. This will ease underlying inflationary pressures, creating an environment in which there is scope for lower interest rates. The private sector will face less competition from the government sector for the savings needed to finance increased investment, which in turn is required to compete effectively in the world economy. Our budget measures will thus help the economy to achieve sustained growth over the medium term.

Meeting the challenge of improving the standard of living of Canadians is equally important. We must continue to build the foundation for a stronger, more efficient and more competitive economy. Canada's prospects are improved by a number of opportunities. The structural initiatives the government has already undertaken, particularly the Free Trade Agreement with the United States, have increased the flexibility of the economy and are raising its potential to provide higher living standards. The government will soon be implementing sales tax reform and bringing forward legislation to reform the financial sector. The new human resources strategy recently announced by the government will improve the functioning of Canada's labour markets. It will help Canadian workers upgrade their skills and grasp the opportunities in today's fast-changing job market. Our government is addressing these new challenges and opportunities. I know Canadians support us in this effort. They will take advantage of the improving environment to realize fully the benefits and gains it holds for Canada.

Michael Wilson

The Honourable Michael H. Wilson
Minister of Finance

Table of Contents

1. Introduction and Overview 1

2. The Potential Growth of the Canadian Economy 3

   Introduction 3
   The Role of Potential Output Growth in Affecting Economic Performance 3
   Factors that Determine Potential Output Growth: Increasing the Economy's Supply Capacity 5

3. Growing Out of the Recession: The Period 1983 to 1987 9

   Introduction 9
   The Early Stages of the Recovery: 1983 and 1984 9
   The Return to More Balanced Growth: 1985 to 1987 11
      Household and Business Sectors Recover 11
      Employment Performance Improves 12
      Inflation Averages Just Over 4 Per Cent 12
      Trade Balance Weakens 12
   Differences in Economic Performance Across the Country 13

4. Emerging Problems in 1988 and the Risks to Sustained Growth 15

   Introduction 15
   Domestic Demand Growth Strengthens 17
   Product and Labour Markets Tighten Further 17
   Inflation Increases 21
   Interest Rates and the Exchange Rate Rise 21
   External Imbalances Increase 23
   Sources and Uses of Savings 23
   Sustained Growth Faces Risks 25
   The Consequences of Not Acting Is the "Vicious Circle" 26

5. Canadian Economic Prospects 27

   Introduction 27
   The External Economic Environment 27
   The Short-Term Outlook for the Canadian Economy 30
   Canada's Medium-Term Economic Prospects, 1991-1994 33

Annex

The Outlook for the U.S. and Overseas Economies 37

List of Tables

1. Recent Canadian Economic Developments 20

2. The Canadian Economic Outlook: Main Economic Indicators, 1988 to 1990 32

3. Medium-Term Economic Outlook: Selected Economic Indicators, 1988 to 1994 36

4. International Economic Prospects in the Short Term 39

List of Charts

1. Total Factor Productivity Growth in the G-7 Countries Since the 1960s ... 4

2. Potential and Actual Real Gross Domestic Product, 1978 to 1988 5

3. Canada's Economic Performance, 1983 to 1987 10

4. Aspects of Growth Across the Country, 1986 and 1987 14

5. Major Indicators of Growth in Canada, 1988 16

6. Private Sector Debt, 1978 to 1988 18

7. Inflation Pressures 19

8. Financial Market Developments 22

9. Sources and Uses of Savings, 1982 to 1988 24

10. Economic Performance and Prospects in the United States, 1988 to 1990. 28

11. Economic Performance and Prospects in Canada, 1988 to 1990 29

12. Sources and Uses of Savings, 1989 to 1994 35

1. Introduction and Overview

The Canadian economy has grown rapidly over the last four years. The average growth rate, 4.1 per cent, was the second highest among the major industrial economies; the pace of job creation was the highest. The unemployment rate fell to 7.5 per cent by March of this year from 11.6 per cent in September 1984; 1.4 million jobs were created. Our economy cannot, however, continue to grow this rapidly forever. Eventually, demand runs into the economy's supply capacity. Demand cannot continue indefinitely to exceed the ability of the economy to produce without generating increasing inflationary pressures.

Demand growth was very strong last year, not only in Canada but throughout the industrialized world. This strong growth in demand was not expected earlier in the year, especially in light of the October 1987 stock market plunge. Growth much stronger than expected in 1988 has pushed the Canadian economy, and most industrial economies, to the point where demand is pressing against capacity limits and inflationary pressures are rising. Monetary policy has responded and interest rates have risen. Demand pressures must be reduced and supply capacity increased to adjust successfully to sustained, non-inflationary growth.

To achieve this, a better balance in macroeconomic policies is required. Tighter fiscal policy is essential to reduce the growing pressure of demand and assist monetary policy to ease inflationary pressures.

Equally important is the need to continue to improve the functioning of the economy so that its underlying supply capacity can be raised. Potential output is the maximum an economy can produce when all its resources are fully and efficiently used. The capacity of an economy to supply goods and services largely determines both the opportunities and limits of growth. The growth of potential output is determined by the growth of an economy's resources – its capital and labour – and by improvement in their productivity. Policies that remove impediments to growth and encourage development and adoption of new technologies enhance an economy's underlying potential growth. All major OECD countries, including Canada, experienced a substantial slowing in productivity and potential growth in the 1970s and early 1980s. They responded with structural adjustment policies to strengthen long-run potential growth. Chapter 2 briefly discusses potential output growth in Canada, and the key role it plays in affecting economic performance.

By the end of 1982, the Canadian economy was operating far below its potential. Unemployment was high and all sectors had substantial unused capacity. Chapter 3 reviews the record of the economy as it grew out of the 1981-82 recession. Owing to a large gap between actual and potential output, the economy

could – and did – grow faster than its potential growth rate after the recession without encountering constraints. By the end of 1987, however, the gap had narrowed considerably.

Confounding widely held expectations of a growth slowdown after the October 1987 stock market plunge, the economy again grew rapidly in 1988. Chapter 4 focuses on these developments. With output growth continuing to outpace the economy's potential to increase the supply of goods and services, capacity constraints and imbalances emerged. The underlying rate of inflation increased, interest rates rose and the country's current account deficit deteriorated sharply.

Over the last four years, the strong growth of the private sector has resulted in a substantial fall in net private domestic savings as a percentage of gross domestic product (GDP). Hence, a significantly smaller amount of domestic savings has been available to finance the large total government deficit. Although government deficits, particularly the federal government's, have fallen over the last four years, they have not fallen fast enough; the economy has had to rely increasingly on foreign savings. Net foreign indebtedness and the cost of servicing it have risen significantly.

The prospects of the Canadian economy for this year and next and over the medium term are described in Chapter 5. This budget takes the necessary step of returning the government's fiscal deficit to a declining track to restore balance to the economy and maintain confidence in Canada's economic prospects. Real output growth is expected to slow from its very strong 1988 pace over the next two years. Current underlying inflationary pressures are expected to abate, thanks to the fiscal consolidation implemented in this budget, and the projected moderation in growth. An environment will be created in which domestic demand pressures on interest rates will be much reduced. This more balanced policy environment will provide greater assurance of healthy potential growth over the medium term.

2. The Potential Growth of the Canadian Economy

Introduction

A country's potential output is an important determinant of its economic performance. Conceptually, the potential output of an economy represents the maximum volume of goods and services that the economy can produce when all its resources are fully utilized and combined in the most efficient manner possible. In a broad sense, an economy has two factors of production, capital and labour. The measure of how efficiently these two factors of production are utilized and combined to produce the economy's total output is referred to as total factor productivity. Potential output growth, then, is determined by the growth of its contributing factors: capital, labour and total productivity. The rate of growth of potential output not only indicates how fast prosperity can advance, but also defines the limits of an economy's ability to meet demands placed on it.

Available research indicates that Canada's potential growth slowed to an average annual rate of about 3 per cent in the 1980s compared with about 5 per cent in the 1960s and 1970s. Canada has always had a fast-growing labour force and healthy growth in the capital stock. Strong contributions to potential growth from these resources did not change significantly in the present decade from the 1960s and 1970s. The slowdown in Canada's potential growth rate in the 1980s is attributable for the most part to a significant decline in total productivity growth. In fact, total productivity was at a virtual standstill in the first half of the 1980s. Canada shares this substantial slowdown with most other industrial countries (Chart 1).[1]

The Role of Potential Output Growth in Affecting Economic Performance

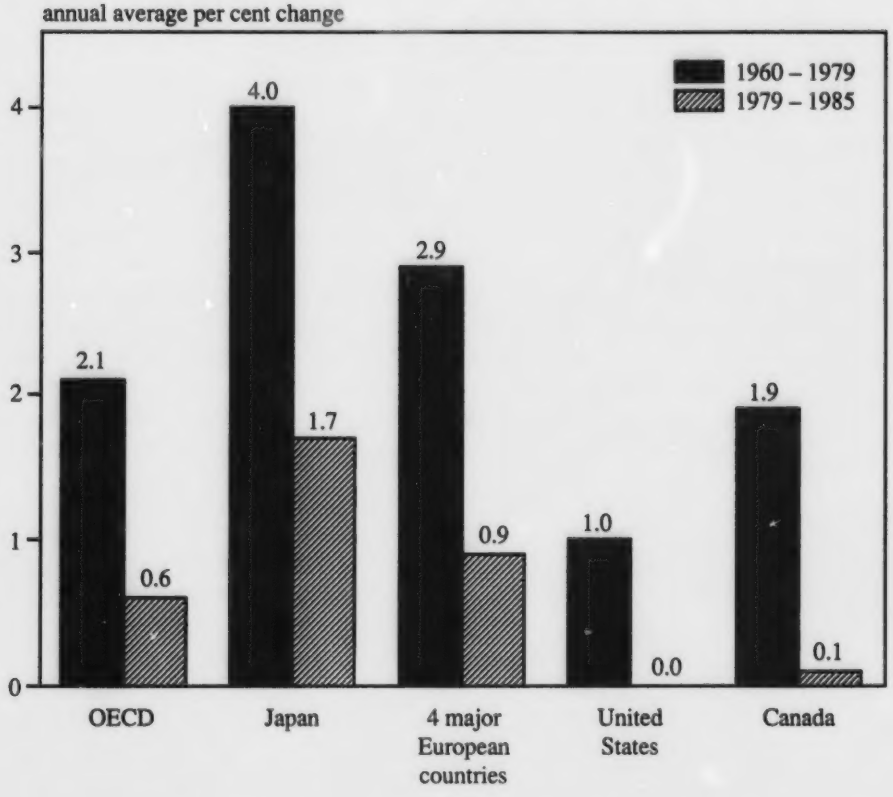
Potential output growth and the relationship between the levels of actual and potential output play important roles in the working of the economy, in defining realistic goals for the economy, and in setting government policies to achieve goals. When the level of output is well below potential, as it was in Canada at the end of the 1981-82 recession (Chart 2), the economy can and should grow at a rate faster than potential growth. When the economy strains against its potential output level,

---

[1] For estimates of the slowdown in factor productivity growth, see A.S. Englander and A. Mittelstäat, "Total Factor Productivity: Macroeconomic and Structural Aspects of the Slowdown", *OECD Economic Studies* No. 11, Paris 1987 and *OECD Economic Outlook*, December 1987, pp. 39-48.

Chart 1

Total Factor Productivity Growth in the G-7 Countries Since the 1960s

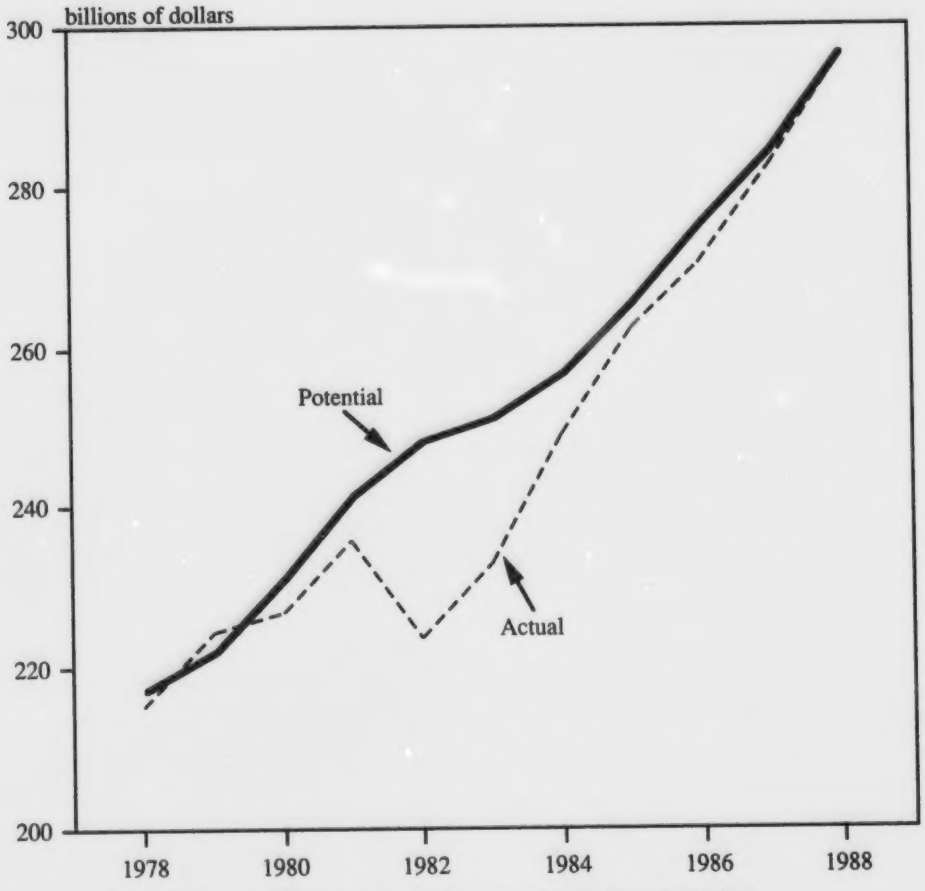


Sources: Department of Finance estimates for Canada, *OECD Economic Outlook*, No. 42, December 1987 and *OECD Economic Studies*, No. 11, 1987 for other countries.

however, pressures build. Product and labour markets tighten and inflation pressures begin to emerge. Interest rates and the exchange rate are forced up and demand growth weakens while the trade balance deteriorates. A re-emergence of inflation and high interest rates have the effect of damaging the economy's longer-run prospects by lowering potential growth. In this situation, there is an immediate need for demand pressures in the economy to be reduced to a level closer to the economy's overall potential growth. Potential output growth defines the "speed limit" of the economy. The speed limit can be raised by enhancing potential growth.

Chart 2

Potential and Actual Real Gross Domestic Product 1978 to 1988



Source: Department of Finance estimates for potential gross domestic product.

Factors that Determine Potential Output Growth: Increasing the Economy's Supply Capacity

The economy's potential can be enhanced by raising the growth of the economy's two factors of production, capital and labour, and of total productivity.

Growth in the labour supply over a long period is primarily determined by the birth rate, net immigration, social factors and how individuals value the choice between work and leisure. Canada has one of the fastest-growing labour forces among the industrial nations. In Canada and most other industrial countries,

however, the aging of the population as the baby boom matures indicates a somewhat lower contribution of labour force growth to potential output growth.

Growth of the capital stock is determined by the availability and cost of savings that can be channelled into investment, by expectations of opportunities to expand production and sales, and by the state of business confidence. Recently, real investment spending has been rising strongly, with growth averaging about 10 per cent a year over the 1986-1988 period. This in turn, is being reflected in a healthy growth of the capital stock.

An adequate supply of savings is required to support continued strong investment spending. When the government's spending outstrips its revenues, however, it competes with the private sector for scarce savings. This puts upward pressure on the cost of funds and reduces their availability for private investment. The decline in the federal deficit since 1984-85, and this budget's fiscal actions to return the deficit to a declining track, will help to ensure the positive and stable environment that is required for investment to increase.

Total productivity growth can be raised by improving the efficiency and utilization of existing resources. Structural policies that encourage more productive labour and capital investment, remove labour and product market rigidities, dismantle inefficient government regulations and open up and secure access to international markets, enhance a country's potential economic growth.

The government has implemented a number of structural policies and reforms that will raise potential output growth and Canadian living standards. Among these policies and reforms are:

- the Canada-U.S. Free Trade Agreement (FTA) which, by securing access to the large U.S. market, will permit Canadian firms to operate at a larger, more efficient scale;
- the personal and corporate income tax reforms of 1988, which have made the tax system more equitable and increased the incentive to save and invest;
- the deregulation, wholly or in part, of the energy and transportation sectors;
- the privatization of a number of Crown corporations that no longer serve a public policy role;
- the replacement of the Foreign Investment Review Agency by Investment Canada, which is designed to encourage foreign investment that provides net benefits to Canada; and
- the implementation of a new approach to encourage and more accurately target Research and Development through consultation and co-operation between the public and private sectors.

More reforms are to come. The government will implement sales tax reform and bring forward legislation to reform the financial sector. In addition, the government has just announced a new human resource strategy to improve the

functioning of the labour market by upgrading the skill levels of the work force. In conjunction with sound macroeconomic policies, these structural adjustments place Canada in a solid position to maximize opportunities, both domestically and in the world economy.

Benefits will be fully realized only if the private sector takes advantage of the greater flexibility and increased opportunities now available. By developing and adopting new technologies or by innovating with existing technologies, the private sector can play a major role in raising the growth potential of the Canadian economy.

Global awareness of the need to adopt structural reforms that reduce rigidities, provide clearer and more powerful market incentives and reduce barriers to trade has increased in recent years. An increasing array of structural policies has been adopted by a growing number of countries. Sharper focus has been given structural reform in such influential forums as the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), the Group of Seven (G-7) and the Economic Summit held last year in Toronto. These international developments bolster global efficiency and prosperity, further improving Canada's economic prospects.

3. Growing Out of the Recession: The Period 1983 to 1987

Introduction

The 1981-82 recession was the most severe economic downturn the Canadian economy had experienced since the Second World War. When it ended in the fourth quarter of 1982, real gross domestic product (GDP) had fallen 5.3 per cent below its pre-recession peak and the level of economic activity was substantially below potential. The average drop in real GDP in previous postwar recessions was, by comparison, only 1.5 per cent.

The level of employment fell by over 5 per cent and the unemployment rate rose sharply to 12.8 per cent by December of 1982. This was the first time that employment had actually fallen in a downturn since the 1950s. Consumer inflation came down from its peak of nearly 13 per cent but, in 1983, inflation remained close to 6 per cent.

The effects of the recession were evident throughout the economy. The devastating impact of high interest rates and falling employment weakened consumer confidence and led to a large increase in the personal savings rate. The corporate sector emerged with badly damaged balance sheets and record amounts of excess capacity. Business confidence in Canada's economic prospects was badly shaken.

During the recession the total government sector saw its deficit (on a national accounts basis) rise dramatically, from 1.5 per cent of GDP in 1981 to 5.9 per cent in 1982, due to high interest rates and declines in income and demand in the economy. The federal government, with its higher debt and more cyclically sensitive revenues and expenditures, accounted for three-quarters of the increase in the total government sector deficit.

After the recession, strong growth was required to reduce unemployment, raise income and demand, and reduce excess capacity. This chapter describes how the economy recovered by growing at rates substantially above potential. It focuses on the period from 1982 to the end of 1987, just prior to the February 1988 budget.

The Early Stage of the Recovery: 1983 and 1984

The economy grew faster than its potential rate in the first two years after the recession, but growth was unbalanced and benefits unevenly distributed across the country. Growth in these early years was led by a rebuilding of inventories and by

Chart 3

Canada's Economic Performance 1983 to 1987

Chart 3a

Growth in Real GDP and Final Domestic Demand

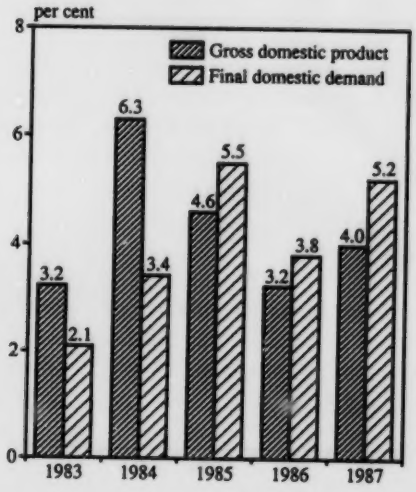


Chart 3b

Growth in Real Investment in Machinery and Equipment

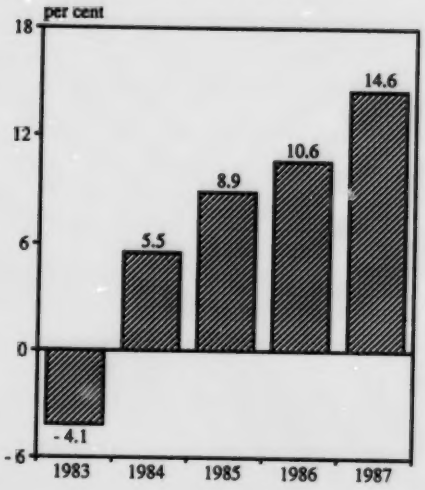


Chart 3c

Unemployment Rate

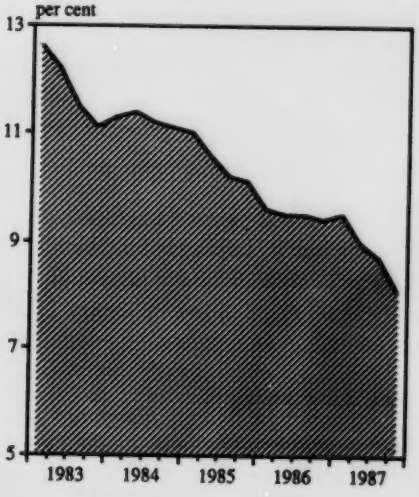
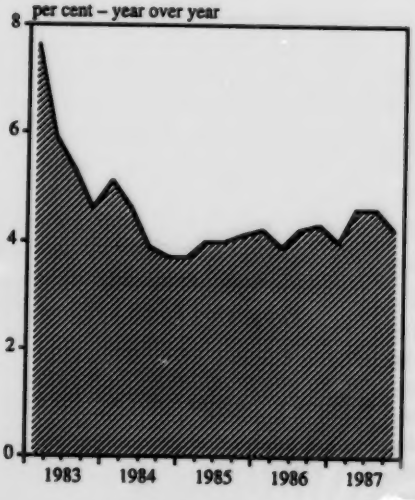


Chart 3d

CPI Inflation



rising net exports, the latter reflecting a stronger recovery in economic growth in the United States. With business and consumer confidence weakened, final domestic demand advanced by less than half the pace of overall GDP. The export-led growth benefited mainly the manufacturing sector, concentrated in Central Canada. Commodity prices and demand in world markets remained at low levels. The economies of the resource-producing areas therefore remained fragile and unemployment rates in those areas stayed stubbornly high.

Although the gap between actual and potential output narrowed in 1983 and 1984, it remained large. The economy's resources were still substantially under-utilized. The unemployment rate remained well above pre-recession rates and although capacity utilization rates were rising, large amounts of excess capacity were still evident in most sectors of the economy.

The Return to More Balanced Growth: 1985 to 1987

The economy continued to grow faster than potential from 1985 to 1987, causing the gap between actual and potential output to narrow considerably. As well, the sources of demand growth underlying the expansion shifted. Beginning in late 1984, growth began to spread to domestic sources of demand; the dependence on exports as a source of growth lessened (Chart 3a). Consumer and business confidence improved. Final domestic demand grew faster than GDP over these three years, with consumption and housing providing the initial impetus; later, spending on business investment picked up. Inflation pressures remained relatively dormant throughout this period (Chart 3d) because resources in the economy were still under-utilized.

Household and Business Sectors Recover

The consumer played an important role in the recovery. As the economy gained momentum and employment expanded, consumer confidence rose to record levels and the personal savings rate dropped to 9.5 per cent, the lowest since 1972. The result was a rapid expansion in consumer spending. At the same time, the record high level of consumer confidence together with lower interest rates contributed to a sustained, strong increase in residential investment.

The corporate sector used profit growth to restore damaged balance sheets. The excess capacity that had earlier inhibited business investment began to be eliminated as the recovery gained momentum, resulting in a need to expand plant and equipment. By 1985, with the corporate sector in a much healthier financial position and capacity utilization rising, investment began to recover strongly, particularly expenditures on machinery and equipment (Chart 3b). Non-residential construction expenditures were also strong in 1985, but weakened in 1986 and 1987 in the wake of the drop in world oil prices.

Unlike the pre-recession investment boom, when decisions to expand plant and equipment were too often based on unrealistic expectations of demand and price

growth (especially in the resource sector), the strong investment spending during the current recovery has been in response to genuine needs to expand capacity. The business sector has modernized plant and equipment to meet strong growth in domestic demand and to increase competitiveness. The result has been an increase in the productive capital stock and an enhancement of Canada's level of potential output.

Employment Performance Improves

The strength of employment was a notable feature of this period of recovery. Employment grew on average by 2.8 per cent per year and, from the end of 1984 to the end of 1987, a million jobs were created. This was more than sufficient to offset the fast growth of Canada's labour force; the unemployment rate registered sizeable year-over-year reductions, falling from 11.2 per cent on average in 1984 to 8.0 per cent by the end of 1987 (Chart 3c).

Strong employment growth encouraged people to enter the labour force, which grew faster than the overall population. The labour force participation rate rose to 66.6 per cent by the end of 1987, up 1.6 percentage points from the end of 1984. This alone accounted for an increase of over 300,000 in Canada's work force over this period.

Inflation Averages Just Over 4 Per Cent

The consumer price index (CPI) inflation rate fell sharply from double-digit levels in the early 1980s to just over 4 per cent by late 1984 and remained at about that rate (Chart 3d). Underlying the shift to lower inflation from the early 1980s was a moderation in wage settlements and an improvement in unit labour costs.

By the end of 1987, however, there were indications of emerging inflation pressures. The aggregate capacity utilization rate had returned to its historical average, employment growth remained strong, the unemployment rate had fallen sharply, and private sector wage settlements had picked up in the fastest-growing parts of the country.

Trade Balance Weakens

The strength in domestic consumption and investment spending (particularly machinery and equipment spending) over this period, and the appreciation of the Canadian dollar relative to the U.S. dollar during 1987, resulted in a substantial drop in real net exports, from $18 billion in 1984 (4.8 per cent of real GDP) to $11.5 billion in 1987 (2.7 per cent of real GDP). The terms of trade, which had deteriorated in the four years after the recession, particularly in energy products in 1986, improved somewhat in 1987, led by strong gains in commodity prices. Nevertheless, the improvement was not sufficient to offset the drop in the real

trade balance; the current account balance deteriorated sharply, from a small surplus in 1984 to a deficit of $10.6 billion in 1987, equivalent to 1.9 per cent of nominal GDP.

Differences in Economic Performance Across the Country

The initial stimulus to growth following the recession originated in the revival of demand in the U.S. market, sparking an upturn of the export-oriented manufacturing industries of Central Canada. The provinces in Atlantic and Western Canada experienced both weak demand and low prices for many of their key products. The same weakness in commodity prices further benefited manufacturing industries by lowering input costs, most vividly illustrated by the sharp decline of oil prices. From 1982 to 1986, employment grew at an average annual rate of 2.6 per cent in Central Canada in comparison to 1.9 per cent in the Atlantic provinces and only 1.1 per cent in Western Canada.

Continued strong economic growth both in Canada and abroad, however, gradually reduced the imbalance between supply and demand in the resource industries and capacity began to tighten. By 1987, commodity prices were recovering. Non-ferrous metal prices rose sharply, while the prices for many of Canada's other key commodities climbed steadily. The growth of demand and the recovery of prices led first to increased production and employment. Subsequently, the pace of investment in resource industries increased as opportunities for profitable expansion became more evident.

In 1987, the revival of the resource-based industries was still in its early stages and differences in economic performance across the country persisted. Nevertheless, there were noticeable improvements. Employment was expanding more rapidly in most areas where growth had previously been weak (Chart 4a) while the growth of investment spending became more broadly based (Chart 4b).

Chart 4

Aspects of Growth Across the Country 1986 and 1987

Chart 4a

Employment Growth

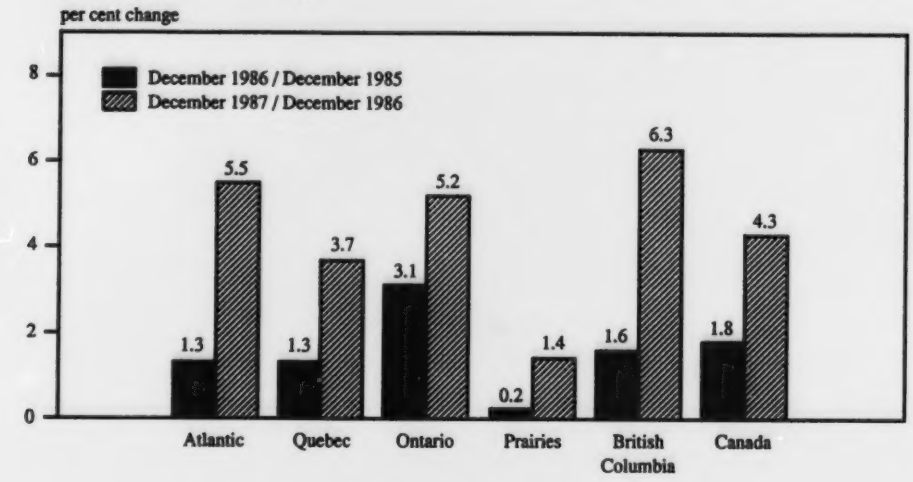
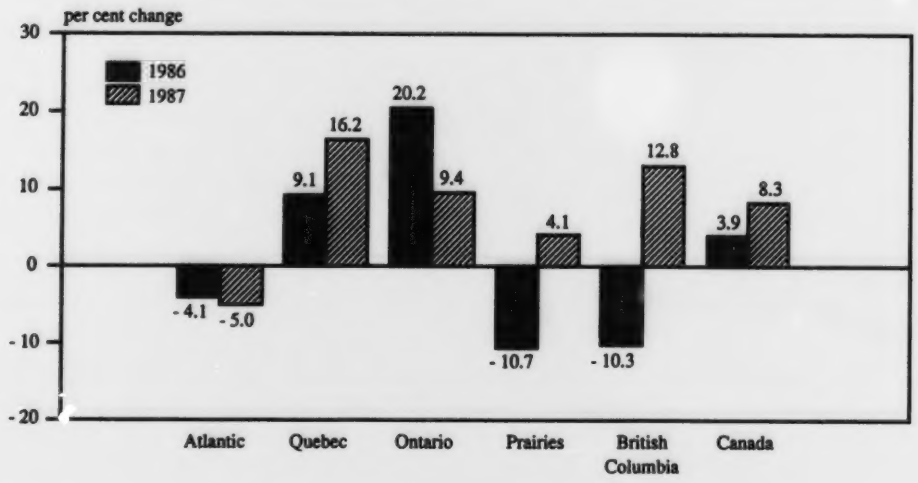


Chart 4b

Investment Growth



Note: Business non-residential investment spending in current dollars.

Source: Statistics Canada, *Public and Private Investment Survey*, March 1989.

4. Emerging Problems in 1988 and the Risks to Sustained Growth

Introduction

Much of the shortfall of actual output relative to the economy's potential to produce had been eliminated by late 1987, after five years of strong economic growth (Chart 2). Although labour and product markets had tightened, Canada's inflation performance was relatively steady. Looking ahead to 1988, expectations at the time were that growth would slow to a rate below potential, owing to moderation in final domestic demand growth as the recovery matured. This view was reinforced by the October 1987 stock market plunge, which was expected to be an additional factor restraining spending in the first half of 1988. The prospect of a moderation in demand growth and a projected strong increase in investment, which would add to capacity, were expected to ease emerging inflationary pressures. In summary, it was expected that Canada would achieve a relatively smooth adjustment to balanced, sustainable growth after five years of growing above the potential growth rate. This was the outlook at the time of the February 1988 budget.

A slowing in growth was projected by most forecasters in early 1988. The February 1988 budget projection of 2.8 per cent growth for that year was above the prevailing consensus of private sector forecasters. At the time, there was a general consensus that growth would slow across all major industrial economies. For example, the OECD projected, in its December 1987 *Economic Outlook*, a slowing in aggregate output growth for its member countries from 2 3/4 per cent in 1986 and 1987 to 2 1/4 per cent in 1988.

Events, however, turned out differently. Confounding the earlier expectations of a slowdown, growth in the OECD area increased to 4 per cent. Canada's total real output, propelled by the strongest increase in final domestic demand in 15 years, expanded by 4.5 per cent in 1988, a pace well above potential growth. Excluding the impact of the drought, real GDP growth last year was close to 5 per cent.

By the end of the year, the Canadian economy at the aggregate level had moved to its level of potential output although some areas of the country still had under-utilized resources. The aggregate unemployment rate had fallen to its lowest level in seven years and capacity utilization was at its highest level in 14 years. Both factors contributed to upward pressure on inflation. During the year, monetary policy responded and short-term interest rates rose. The strong demand growth relative to the economy's ability to meet it, together with an appreciating Canadian dollar, resulted in a sizeable deterioration in the trade balance.

Chart 5

Major Indicators of Growth in Canada, 1988

Chart 5a

Growth in Real Gross Domestic Product and Final Domestic Demand

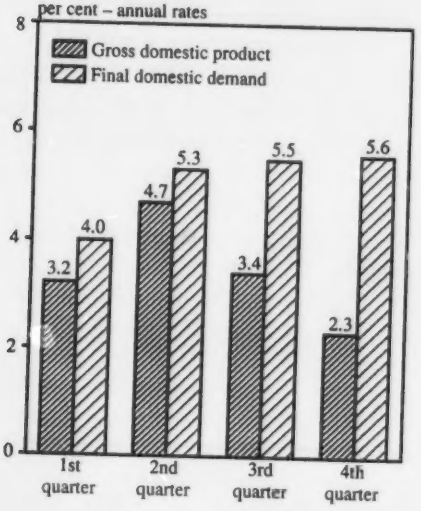


Chart 5b

Growth in Real Consumer Expenditures and Real Disposable Income

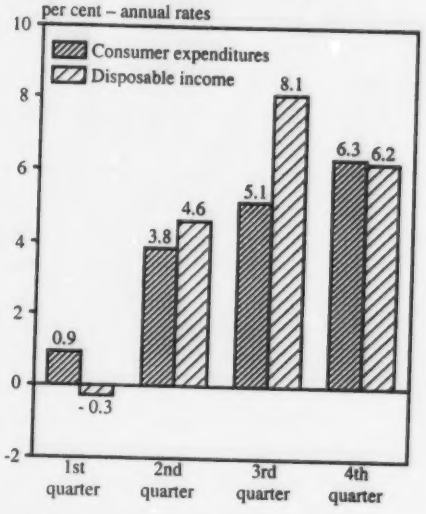


Chart 5c

Growth in Real Business Investment

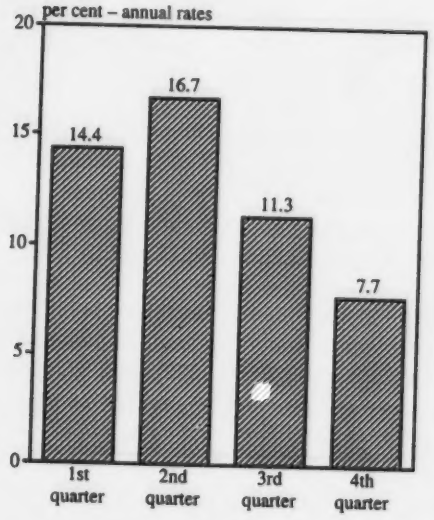
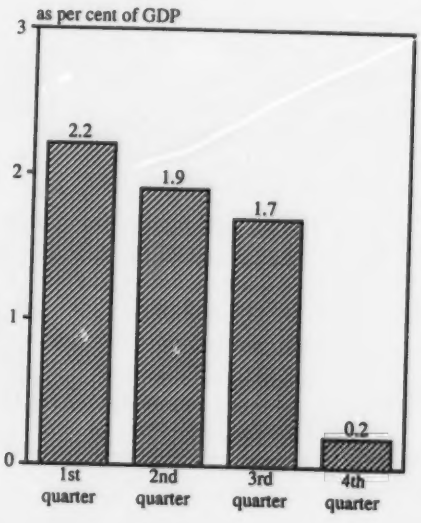


Chart 5d

Real Net Exports



Domestic Demand Growth Strengthens

For the fourth consecutive year, final domestic demand growth in 1988 outstripped GDP growth, registering its largest annual increase since 1973. During the year, growth in final domestic demand rose steadily (Chart 5a). All categories of final domestic demand posted strong gains. An encouraging aspect of economic performance was the continued strength in business non-residential investment. Buoyed by high and rising rates of capacity utilization and strong profit growth, real business investment in plant and equipment has increased by more than 30 per cent over the past two years. Machinery and equipment expenditures in particular have been strong (Chart 5c).

Expenditure growth in consumption and housing had been expected by virtually all forecasters to slow in 1988. It did so in the early quarters, but by the second half of the year was again increasing rapidly. All major categories of consumption strengthened in the second half.

Steady gains in employment and real personal disposable income (Chart 5b) underpinned the large increases in consumption and housing expenditures. Real disposable income grew from the second quarter onwards; by the end of the year it was 4.6 per cent above the level of a year earlier.

Consumer and mortgage debt (Chart 6a) has increased. As a proportion of personal disposable income, household debt has risen above pre-recession levels. The cost of servicing that debt has also been rising in recent years. As a proportion of personal disposable income, however, it remains below pre-recession levels, reflecting lower nominal rates of interest (Chart 6b).

The balance sheets of the corporate sector (Chart 6c) remain healthy, although there has been some recent deterioration in the non-resource sector. In the wake of the stock market plunge, firms have relied more heavily on debt financing. Debt-to-equity ratios in the resource sector have continued to fall, in large part due to the strong earnings growth associated with continuing high commodity prices. The interest coverage ratio of the corporate sector has improved substantially since the recession (Chart 6d).

Product and Labour Markets Tighten Further

The continued, above-potential growth in the Canadian economy in 1988 contributed to a further tightening in both product and labour markets. Capacity utilization rates rose throughout most of the year and are now above historical averages (Chart 7b). Many industries (for example, food and beverages; rubber and plastic products; printing and publishing; furniture and fixtures; non-metallic minerals; and electrical products) are operating in excess of 95 per cent of their usable capacity.

Labour markets have also continued to tighten. Employment grew by 3.2 per cent in the year, the fastest annual rate of growth during the recovery. After a marked

Chart 6

Private Sector Debt 1978 to 1988

Chart 6a

Personal Sector Debt to Personal Disposable Income Ratio

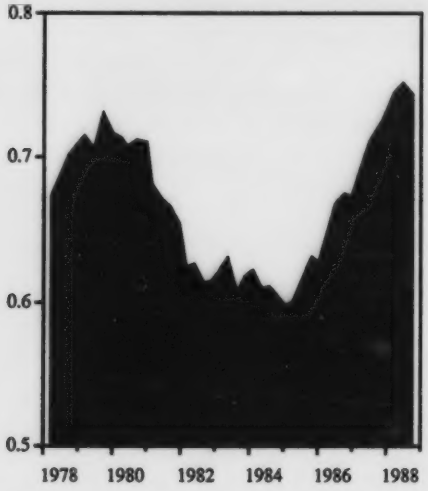


Chart 6b

Ratio of Personal Sector Interest Costs to Disposable Income

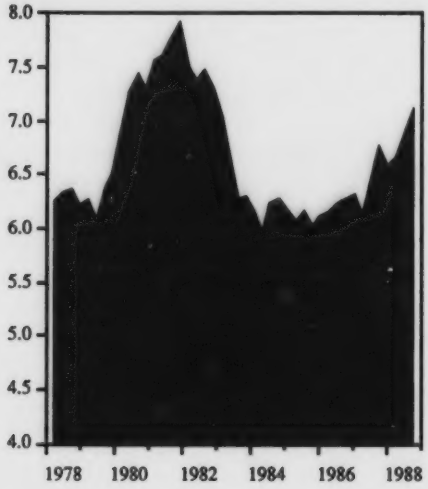


Chart 6c

Corporate Sector Debt-to-Equity Ratio

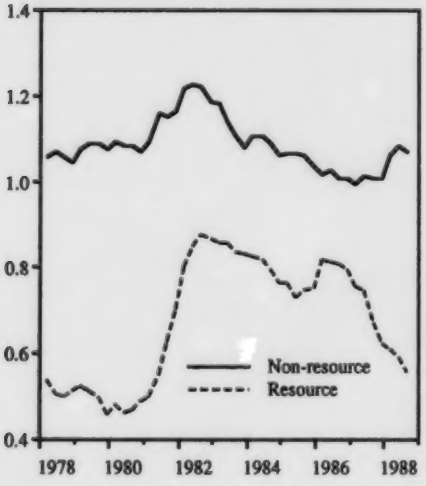


Chart 6d

Interest Coverage Ratio Large Industrial Corporations

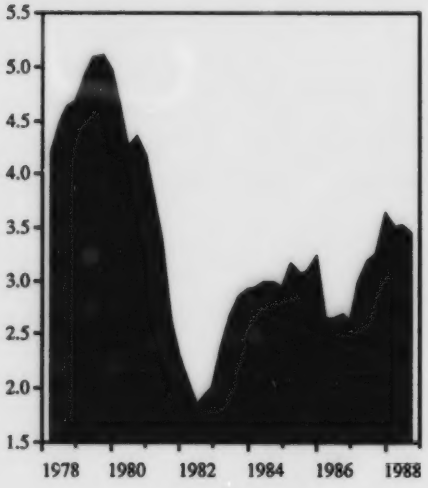


Chart 7

Inflation Pressures

Chart 7a

CPI Inflation Rate
December 1987 to February 1989

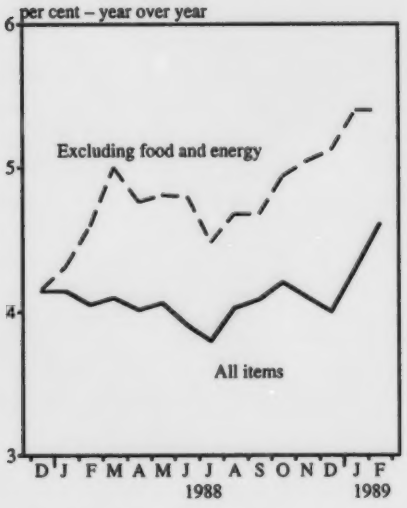
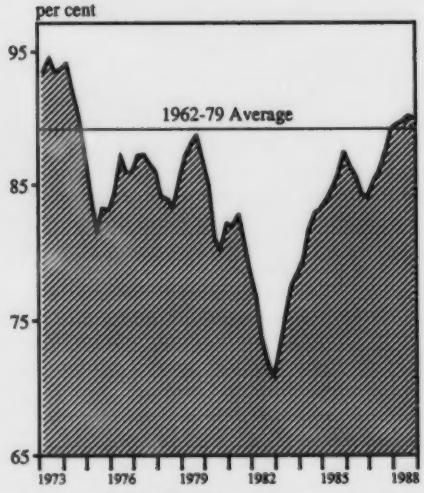


Chart 7b

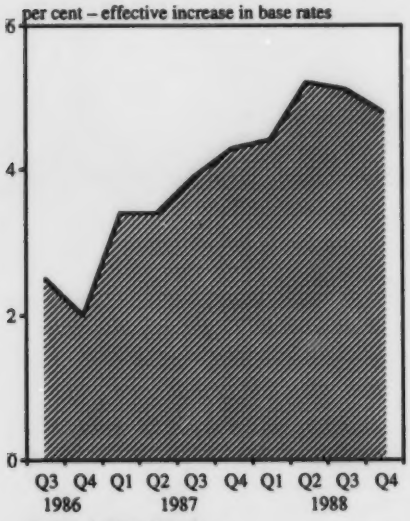
Goods Sector
Capacity Utilization Rate
1973 to 1988



Source: Bank of Canada.

Chart 7c

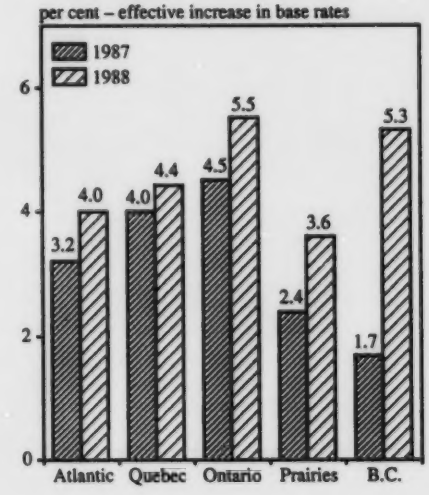
Private Sector Wage Settlements



Source: Labour Canada.

Chart 7d

Private Sector Wage Settlements
Across the Country, 1987 and 1988



Source: Labour Canada.

Table 1

Recent Canadian Economic Developments

	1986	1987	1988
	(per cent change unless otherwise specified)		
Expenditures (volumes)			
Gross domestic product (GDP)	3.2	4.0	4.5
Consumption	4.3	4.7	4.3
Housing starts (thousands of units)	199.8	246.0	222.6
Residential investment	13.3	15.7	4.8
Business non-residential investment	3.2	8.8	17.8
Government expenditure	0.6	1.3	3.0
Final domestic demand	3.8	5.2	5.9
Inventory change (billions of 1981 dollars)	3.4	1.5	−0.1
Exports	4.1	5.9	8.8
Imports	7.3	8.6	13.3
Net exports (billions of 1981 dollars)	13.8	11.5	6.7
Merchandise trade balance (billions of dollars)	9.8	11.0	9.6
Current account balance (billions of dollars)	−10.5	−10.6	−11.3
Prices and costs			
CPI	4.1	4.4	4.1
Total wage settlements	3.5	4.0	4.3
Private sector wage settlements	3.0	3.8	4.9
Average wages[1]	3.8	4.7	4.8
Unit labour costs	3.4	3.5	3.4
Labour market			
Employment	2.8	2.9	3.2
Labour force	1.7	2.1	2.0
Unemployment rate (per cent; fourth quarter level)	9.4	8.1	7.7
Labour productivity[2]	0.4	1.1	1.3
Incomes			
Labour income	6.7	7.7	8.1
Real personal disposable income	1.4	3.1	3.3
Corporate profits	−5.4	24.1	12.7
Personal savings rate (per cent level)	11.1	9.5	8.6
Financial markets (per cent; fourth quarter levels)			
90-day commercial paper rate	8.4	8.7	10.8
Prime rate	9.75	9.75	11.9
Longer-term industrial bond rate (Scotia McLeod average)	10.9	11.6	11.4
Exchange rate[3]			
Canada-U.S. (U.S.¢ per Cdn$)	72.2	76.3	82.9
Trade weighted: G-10 (1981 = 100)	86.0	88.3	95.7
Trade weighted: Overseas (1981 = 100)	83.3	74.5	79.5

(1) Wages, salaries and supplementary income per employed person.

(2) Real GDP per employed person.

(3) The trade-weighted exchange rate is an index of the value of the Canadian dollar vis-à-vis the currencies of other G-10 nations weighted by their shares of Canadian trade. The trade-weighted overseas exchange rate is a similar index calculated for the currencies of these same countries excluding the United States.

slowing from May to October, employment again increased strongly late last year and surged in January this year. Despite a decline in February, employment increased at an annual rate of 3.3 per cent from October to March.

Employment growth has recently been most rapid in the provinces with the highest unemployment rates. Unemployment rates fell in every province last year, except Saskatchewan and Manitoba, with the largest declines occurring in Nova Scotia, British Columbia, Alberta and Newfoundland. The unemployment rate in Ontario has fallen to the 5-per-cent range, its lowest level since the early 1970s.

Inflation Increases

The increased product and labour market tightness is now clearly creating upward pressure on inflation (Chart 7a). After fluctuating between 3.8 per cent and 4.2 per cent last year, the all-items CPI rate of inflation rose to 4.6 per cent in February. The underlying rate of inflation, as measured by the CPI excluding the volatile food and energy components, rose to 5.4 per cent from 4.2 per cent at the end of 1987. This occurred despite the moderating influence of a sharp appreciation in the Canadian dollar.

Other signs of inflationary pressures are also emerging. Private sector wage settlements have been increasing, moving into the 5-per-cent range in 1988, from below 4 per cent in the previous year (Chart 7c). As well, private sector wage settlements are increasing in every area of the country; high settlements now appear to have spread from Central Canada to other provinces (Chart 7d). Unit labour costs, the most comprehensive measure of cost pressures in the labour market, accelerated during 1988, rising at an annual rate of 4.8 per cent by the fourth quarter.

Interest Rates and the Exchange Rate Rise

Interest rates in 1988 were under upward pressure throughout the industrial world (Chart 8a). Strong demand growth was evident in all the major industrial countries last year. In Canada and the United States, the extended period of strong, above-potential growth experienced since 1982 has pushed both economies to their respective levels of potential output. Inflation pressures have emerged, monetary policy has reacted and interest rates have risen.

Ninety-day commercial paper rates have risen steadily in the United States and Canada since early 1988 by roughly comparable amounts (Charts 8a and 8b). There have been a number of prime rate increases in both countries. In Canada, the prime rate rose to 13.5 per cent at the end of March this year, up 3.75 percentage points from its level in the first quarter of 1988. In the United States, the prime rate rose 3 percentage points to 11.5 per cent over the same time period.

Long-term interest rates have remained virtually unchanged from year-end 1987, resulting in short-term interest rates now being above long-term rates (Chart 8c). This situation is consistent with expectations that short-term interest rates will

Chart 8
Financial Market Developments

Chart 8a

Change in Short-term Interest Rates for the G-7 Countries 1st Quarter 1988 to 1st Quarter 1989

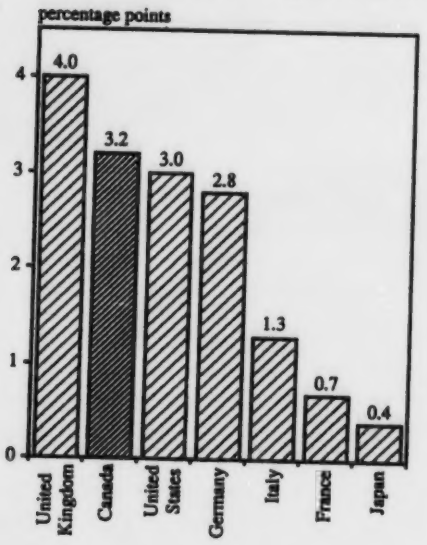


Chart 8b

90-Day Commercial Paper Rates in Canada and the United States

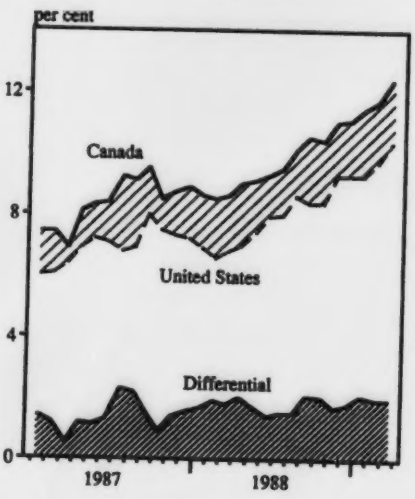


Chart 8c

Short and Long-term Interest Rates

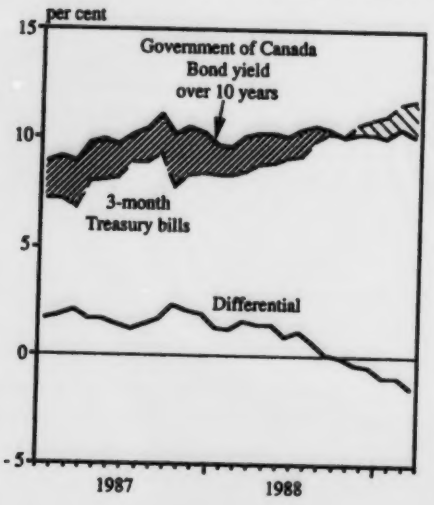
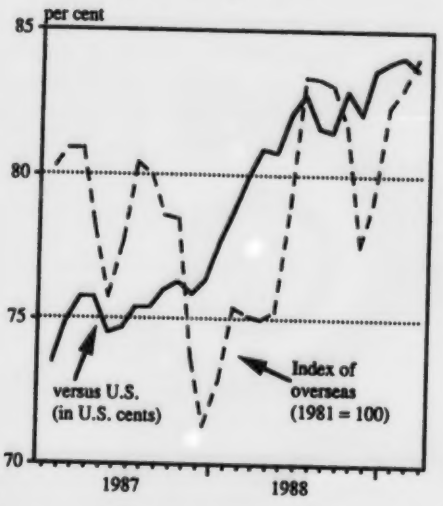


Chart 8d

Canadian Exchange Rates



fall, reflecting confidence that Canadian economic policy will moderate demand growth and restrain inflationary pressures.

The strong performance of the Canadian economy, rising commodity prices, tightening monetary policy and improved investor confidence in Canada have resulted in a significant appreciation of the Canadian dollar (Chart 8d). During 1988, the Canadian dollar appreciated by 9 per cent against the U.S. dollar, 5 per cent against the Japanese yen and 17 per cent against the German mark.

External Imbalances Increase

Canada's current account balance moved to large deficit positions in 1986 and 1987. This trend continued in 1988 with the strong growth in final domestic demand, particularly in machinery and equipment expenditures, and the increase in the exchange rate over the course of the year.

The role of the investment boom, particularly the surge in machinery and equipment spending, is important in explaining the deterioration in the current account balance. Canada's capital needs are diverse compared with the domestic economy's ability to supply them; substantial amounts of machinery and equipment are imported. Indeed, of the over $10 billion drop in the nominal merchandise trade balance from 1984 to 1988, $8 billion – or 80 per cent of the total – is accounted for by a deterioration in the balance on machinery and equipment.

Despite another strong improvement in the terms of trade, the current account deficit reached an annual rate of just over $17 billion in the fourth quarter of last year. Part of the deterioration in the fourth quarter was due to a worsening in the deficit on net investment income, which increased by just over $3 billion, mainly due to extraordinarily large dividend payments to non-residents.

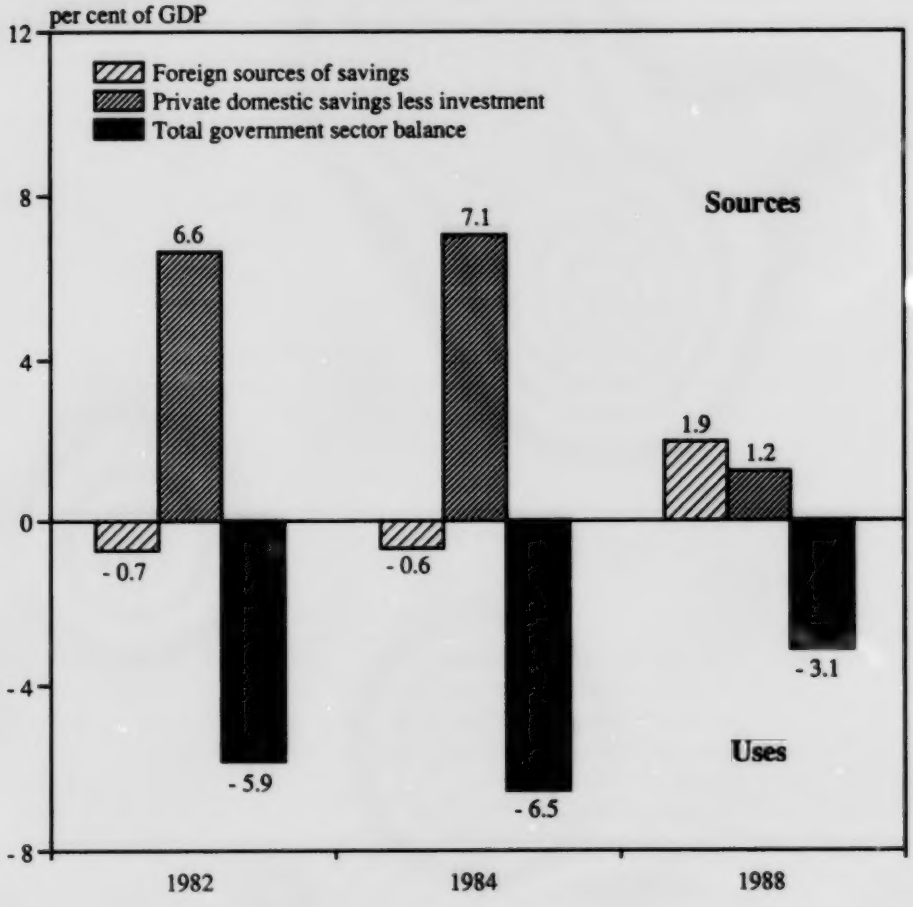
Sources and Uses of Savings

In any country, there are three sources and uses of savings which must balance: net private domestic savings (the difference between total private sector savings and private sector investment expenditures); government savings (or dissavings in the case of a deficit); and foreign savings (the counterpart of a current account deficit). For instance, if a country's total government deficit, which is a use of savings, is not matched by net domestic private sector savings, the remainder is financed by foreign savings. In this case, the country would be running a current account deficit and increasing its net indebtedness to the rest of the world. If, however, net domestic private sector savings are more than sufficient to finance the total government deficit, the remainder is available to be lent to the rest of the world, and the country has a current account surplus.

In the early 1980s, with the personal savings rate high and domestic private investment expenditures weak, net domestic private sector savings were more than sufficient to finance the large total government – federal, provincial and local, and

Chart 9

Sources and Uses of Savings
1982 to 1988



Quebec and Canada Pension Plans (QPP and CPP) – deficits (Chart 9). In fact, the level of net private domestic savings was high enough not only to finance government deficits but also to turn Canada into a net supplier of funds to the rest of the world; that is, Canadian excess savings flowed to other countries. The current account was in surplus. As the recovery gained momentum, the personal savings rate fell and business investment expenditures rose. As a result, the amount of net domestic private sector savings available to finance government deficits fell sharply. While the total government deficit also fell as a share of GDP from 1985 onwards, largely due to the improvement in the federal government's

deficit[1], this was not enough to offset the decline in net private sector savings. Financing the recurring shortfall between net domestic private sector savings and government demands has required foreign savings; the current account has moved into a large deficit position since 1985.

Growing current account deficits are leading to growing net foreign indebtedness, representing an increasing claim on the resources of the Canadian economy. By 1988, Canada's international indebtedness is estimated to have risen to just over 38 per cent of GDP from 35 per cent in 1985. It has not been in this range since the mid-1960s. An important part of the increased current account deficit and the resulting increase in net international indebtedness results from the strong increase in investment expenditures which began in 1985. When foreign savings are used to finance investment, Canada's future potential growth rate increases, as does the country's ability to service that debt. The still-large government sector deficits are also contributing, however, to the increase in net indebtedness by increasing the reliance of the economy on foreign savings. Lowering the government's fiscal deficit will lessen this reliance on foreign savings, leading to an improvement in net international indebtedness.

Sustained Growth Faces Risks

The Canadian economy has entered 1989 with pressures and imbalances that must be corrected. After six years of above-potential growth rates, the economy has reached its potential level of output. Pressures have heightened in both product and labour markets, pushing up the underlying rate of inflation. Monetary policy has responded and interest rates have risen. Appreciation of the Canadian dollar, coupled with continuing strong domestic demand growth, explain a deteriorating external payments position. Since private investment at present absorbs virtually all domestic savings, the large government sector deficits have increased the country's reliance on foreign savings, and net international indebtedness has risen substantially.

Canada's economic prospects depend not only on correcting imbalances in the domestic economy but also on developments in the external economy. Externally, continued progress in correcting the international imbalances which still exist among the major economies must be registered. While reduction of the large U.S. fiscal deficit is a fundamental condition, continued action in major overseas countries to promote structural reform is also required in order to lay the foundation for healthy sustained growth in the world economy.

For the Canadian economy to achieve a balanced transition to sustainable, non-inflationary growth with lower interest rates, the federal deficit must be returned to a downward track. The government sector is at present adding to existing demand pressures; fiscal action is required to relieve these pressures.

---

[1] As a share of nominal GDP, the federal government's deficit (national accounts basis) fell from 6.8 per cent in 1984 to 3.4 per cent in 1988. The deficit of the combined provincial, local and hospital sector fell from 0.5 per cent of GDP to approximately zero in 1988. On the other hand, the surplus on the combined CPP/QPP fell from 0.7 of GDP in 1985 to 0.3 of GDP in 1988.

The Consequences of Not Acting Is the "Vicious Circle"

The consequences of not acting to reduce the deficit would be severe. Experience, most recently in 1986, demonstrates that when uncertainty about the resolve to pursue appropriate fiscal and monetary policies arises in financial markets, a speculative capital flight from Canada is triggered. This causes downward pressure on the external value of the Canadian dollar. As investors shift from Canadian to foreign liquid assets, short-term interest rates rise. Any government resistance to such market-driven upward pressure on interest rates would reinforce speculation; the pressure on interest rates would intensify. In such a situation, interest rates would rise substantially. If action is not taken to restore confidence in economic management, interest rates will remain unduly high relative to rates in other countries, pushing up the federal deficit, and causing even more pressure on financial markets to finance it. We would have a vicious circle of increasing public debt, rising interest rates and growing deficits.

Higher interest rates, together with continuing large deficits will increase reliance on foreign savings, slow the rate of growth of domestic investment, and hurt Canada's competitive position by raising the cost of capital relative to that prevailing in other economies. These effects will reduce Canada's potential growth rate.

If action to reduce the deficit and control the debt is not taken, what begins as a speculative movement of capital can lead over time to a much weaker Canadian economy, with reduced prospects for future growth.

Public debt can clearly not accumulate indefinitely at a rate greater than the growth in the economy. Eventually, Canadians will pay through higher taxes and reduced services. The longer action is postponed, the higher the eventual bill Canadians will have to confront and the less income they will have to pay the bill.

5. Canadian Economic Prospects

Introduction

In the Canadian economy, pressures and imbalances have emerged that threaten the continuation of the expansion. Action is required to reduce them and allow the economy to move to a sustainable and balanced growth path. The initiatives taken in this budget return the deficit to a steady downward track. This is a necessary step to restoring balance in the economy and putting in place the conditions for lower inflation, lower interest rates, sustained economic growth and lower unemployment.

The outlook for the Canadian economy is presented in this chapter. Because of its openness, Canada's economic prospects depend importantly on developments in the rest of the world, particularly in the United States. The first section briefly describes the external economic environment. The Annex contains more details on both the U.S. and overseas economic outlooks. Canada's short-term prospects are discussed in the second section, medium-term prospects in the third.

The External Economic Environment

Developments in certain key aspects of the U.S. economy in 1988 paralleled those in Canada. Continued strong above-potential growth tightened labour and product markets. Inflation pressures emerged and monetary policy responded. Interest rates and the exchange rate rose, threatening further progress on narrowing the fiscal and trade deficits.

A key assumption underlying the Canadian outlook is the expectation that the U.S. government will also adopt measures to lower its fiscal deficit over the next two fiscal years and into the medium term. The implementation of fiscal actions will relieve demand pressures in the U.S. economy, helping to reduce the trade deficit. The lower fiscal deficit will help to ease inflationary pressures and provide scope for lower interest rates. This will support the return of the U.S. economy to potential growth over the medium term.

The key features of the U.S. outlook in the near term (Chart 10) can be summarized as follows:

- Real output growth slows in 1989 and 1990, easing pressures in product and labour markets.

Chart 10

Economic Performance and Prospects in the United States, 1988 to 1990

Chart 10a

Growth in Real Gross National Product and Final Domestic Demand

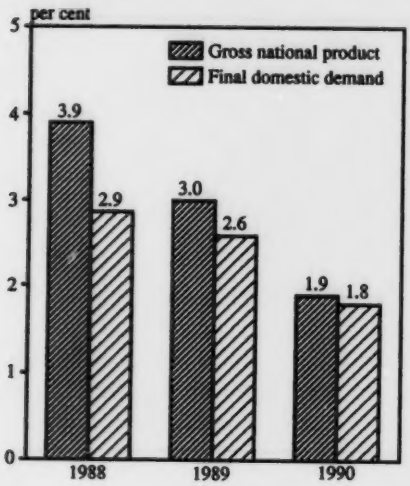


Chart 10b

90-Day Commercial Paper Rate

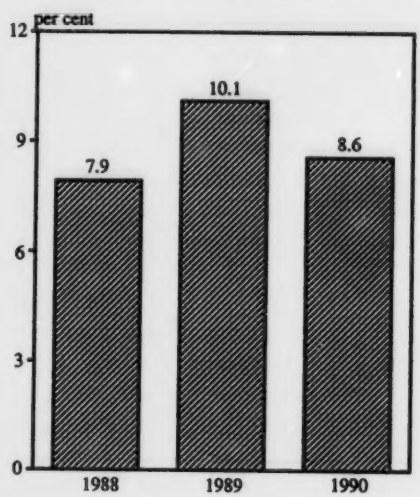


Chart 10c

CPI Inflation

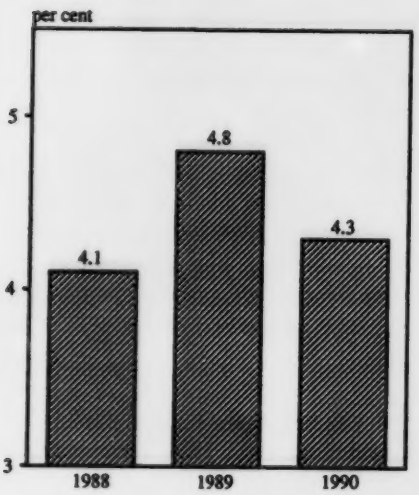


Chart 10d

Current Account Deficit

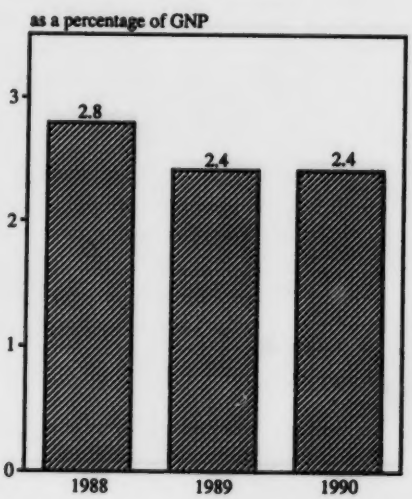


Chart 11

Economic Performance and Prospects in Canada, 1988 to 1990

Chart 11a

Growth in Real GDP and Final Domestic Demand

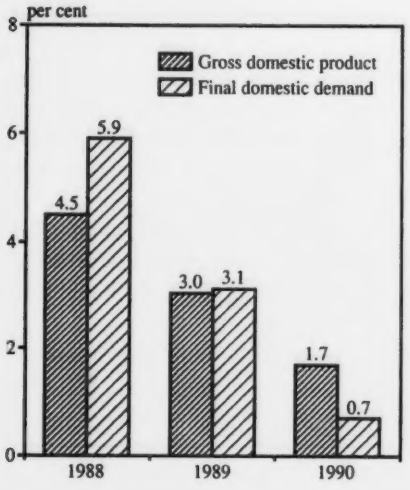


Chart 11b

Real Non-Residential Investment as a Proportion of Real GDP

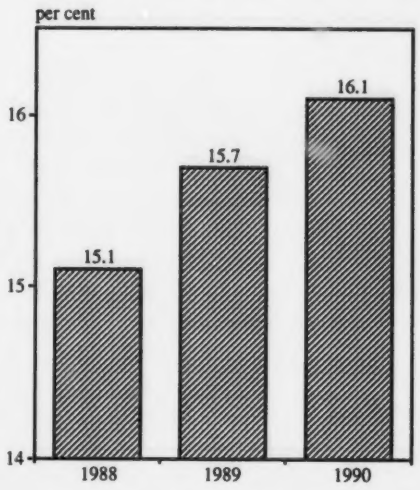


Chart 11c

CPI Inflation

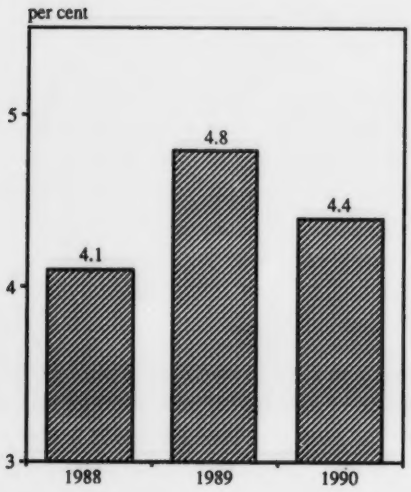
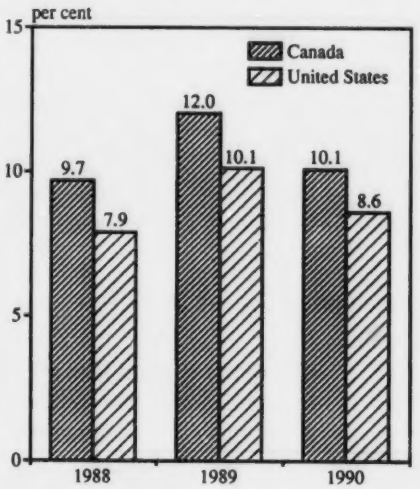


Chart 11d

90-Day Canadian and U.S. Commercial Paper Rates



- Inflation rises in the first half of 1989 but begins to decline by the end of the year and into 1990. As growth slows, inflation declines and interest rates also begin to decline.

- The current account improves further in 1989 but levels out in 1990 due to an expected worsening in the terms of trade. Over the medium term, however, the current account is expected to improve, both as the fiscal deficit comes down and as a better balance in the world economic expansion emerges.

The Short-Term Outlook for the Canadian Economy

The growth of demand is expected to slow this year and next (Chart 11), easing labour and product market pressures which have been exerting upward pressure on inflation. The moderation in demand growth, the return of the fiscal deficit to its downward track, and falling U.S. interest rates will create an environment in which Canadian interest rates should begin to move down in late 1989. In 1990, these factors, combined with a decline in inflation in Canada, should facilitate further declines in Canadian interest rates. This adjustment towards more balance in the economy sets the stage for sustained growth at potential over the medium term.

The Pace of Demand Growth Will Moderate

Real GDP growth is expected to moderate over the short term from the fast pace of the last several years, led by a sharp slowing in the growth of final domestic demand. Although the annual rate of growth is forecast to be 3.0 per cent in 1989 (Chart 11a and Table 2), growth from the fourth quarter of 1988 to the end of 1989 will be slower. After the first quarter of this year, real output growth is expected to average about 2 per cent at an annual rate through 1989 and much of 1990. Growth in the first quarter of this year will show a strong rebound, related largely to the assumption of a normal crop year following last year's drought.

The effects of currently high real interest rates, the appreciation of the Canadian dollar and the actions taken in this budget play an important role in the forecast moderation of demand growth. Final domestic demand after outstripping growth in real GDP in 1988 by a sizeable margin, will grow only marginally faster than GDP during 1989, then more slowly in 1990.

Consumption Growth Will Slow

Consumer expenditure growth is forecast to slow in 1989, even though real personal disposable income is expected to record its highest average annual growth rate in the current expansion. The personal savings rate is projected to rise 2.3 percentage points in 1989. An expected slight rise in the unemployment rate and high real rates of interest encourage the rise in personal savings, thereby dampening the growth in consumer spending. In 1990, real consumer expenditure

growth is forecast to moderate further as real personal disposable income declines slightly.

Growth in Investment Spending Will Moderate but Remain Robust

Business non-residential investment growth is expected to slow in 1989 and 1990, after increasing by nearly 18 per cent in 1988. The slowing in investment growth, which is in line with the spending intentions published in the March 1989 Private and Public Investment Intentions (PPI) survey, reflects moderation in the general level of activity, slower corporate profit growth and higher capital costs. Despite slower growth than in the past two years, investment spending will continue to be a leading source of growth (Chart 11b). Together with the strong investment growth of recent years, this projected continued expansion will maintain a healthy growth rate of capital stock through 1990.

Labour Market Pressures Will Ease

Employment growth in 1989 and 1990 is projected to slow from its strong pace in 1988. The unemployment rate is expected to rise until mid-1990 then begin to decline again. Labour force growth is also expected to slow.

Underlying Cost Pressures Will Ease but Measured CPI Inflation Will Rise

Slower demand growth will lower capacity utilization rates and moderate the recent strong demand in labour markets. This will ease the tight labour and product markets that characterized 1988, helping to reduce cost pressures. The indirect tax measures introduced in this budget to keep the deficit on a downward track will, however, raise the level of prices as measured by the CPI in two steps, the first in the third quarter of this year, the second, and smaller, in the first quarter of 1990. Reflecting these indirect tax increases, measured year-over-year CPI inflation will increase this year, before beginning to decline next year (Chart 11c). Without these temporary impacts on measured inflation, however, the inflation rate would be expected to be just above 4 per cent this year and then to move below 4 per cent next year.

Financial Markets Improve

Interest rates in Canada should begin to move down later in 1989 (Chart 11d). The decline should continue through 1990, with Canadian rates falling slightly faster than U.S. rates, as underlying cost pressures continue to ease and recorded inflation also begins to decline in the latter part of the year.

Table 2

The Canadian Economic Outlook: Main Economic Indicators, 1988 to 1990

	1988	1989	1990
	(per cent change unless otherwise specified)		
Expenditures (volumes)			
Gross domestic product (GDP)	4.5	3.0	1.7
Consumption	4.3	3.1	0.9
Residential investment	4.8	−2.3	−8.6
Business non-residential investment	17.8	6.9	3.8
Machinery and equipment	21.6	11.3	5.6
Non-residential construction	11.9	−0.5	0.4
Government expenditure	3.0	1.9	0.7
Final domestic demand	5.9	3.1	0.7
Inventory change (billions of 1981 dollars)	−0.1	3.0	1.9
Exports	8.8	2.3	4.4
Imports	13.3	5.1	0.7
Net exports (billions of 1981 dollars)	6.7	2.8	8.5
Current account balance (billions of current dollars)	−11.3	−14.9	−11.6
Housing starts (thousands of units)	223	198	170
Prices and costs			
CPI	4.1	4.8	4.4
GDP deflator	4.2	4.5	3.1
Average wage settlements	4.3	5.0	4.4
Labour market			
Labour force	2.0	1.9	1.3
Employment	3.2	1.7	0.7
Unemployment rate (per cent; fourth quarter level)	7.7	8.2	8.5
Incomes			
Real personal disposable income	3.3	6.1	−0.3
Corporate profits	12.7	7.2	−0.5
Personal savings rate (per cent level)	8.6	10.9	9.9
Financial market assumptions (per cent)			
90-day commercial paper rate			
Nominal	9.7	12.0	10.1
Real[1]	5.6	7.2	5.7
Longer-term industrial bond rate (Scotia McLeod average)			
Nominal	11.3	11.6	11.0
Real[1]	7.2	6.8	6.6

(1) Real interest rates are defined as the nominal rates minus the percentage change in the consumer price index.

Current Account Deficit Remains Large

The current account deficit is projected to remain large in the short term but begin to improve in late 1989, aided by the slowing in consumer durable expenditure growth and later by moderating growth in import-intensive machinery and equipment expenditures.

Canada's Medium-Term Economic Prospects, 1991-1994

Because of the openness of the economy, Canada's performance over the medium term is dependent to an important extent on external developments. Continued progress in unwinding the global economy's large fiscal and trade imbalances is an essential condition to maintaining a stable international environment. The projected gradual reduction in the U.S. budget deficit is assumed to maintain confidence in the U.S. economy as well as to contribute to gradually improving current account imbalances among the United States, Japan and Germany over the medium term. Nevertheless, important risks remain. While substantial progress has been made in the past year in reducing international imbalances, progress appears to be slowing.

As noted in Chapter 2, a slowdown is expected over the medium term in the growth of Canada's potential labour supply – the result of a slowing in the growth of both the working age population and the labour force participation rate. Investment is projected to continue growing at a healthy pace, and thus the contribution of the growth of the capital stock is not expected to change from historical norms. With factor inputs on balance growing more slowly in future, enhancements to total productivity will be important in shaping Canada's potential output growth in the 1990s.

The growth in total productivity in the 1990s is expected to increase from the 1980s. Productivity enhancements associated with the Canada-U.S. FTA and the income tax reforms of 1988 will be important spurs. Sales tax reform, to be implemented in 1991, will also contribute to the growth of potential output in the economy.

The increase in total factor productivity growth stemming from the FTA reflects the larger, more efficient plant sizes that Canadian firms will be able to operate with assured access to larger markets. This increased operating size will allow Canadian firms to exploit economies of scale, enhancing productivity. Department of Finance estimates[1] suggest this will result in an increase in total factor productivity growth of .3 percentage points a year over the medium term.

This estimate may represent the lower limit of the possible enhancement of total productivity growth stemming from free trade. Additional gains will likely result from the following aspects:

---

[1] *The Canada-U.S. Free Trade Agreement: An Economic Assessment*. Department of Finance, 1988.

- Free trade implies that Canadian firms will be more exposed to international opportunities and competition; this creates incentives to become more flexible and more responsive to market conditions.

- The access to new, larger markets and to increased competition will stimulate R&D investment and encourage firms to participate in new industries.

Progress is also being made in the area of multilateral trade negotiations under the General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), scheduled to be completed next year. The challenge for the government and all contracting parties of the GATT is to continue efforts to liberalize trade to the maximum extent possible.

The challenge for the private sector in Canada is to maximize the opportunities provided by the Canada-U.S. FTA and the GATT negotiations by increasing competitiveness. An important aspect of increasing competitiveness will be the efforts devoted to upgrading the skills and increasing the flexibility of the Canadian work force. The federal government has just announced a new human resource strategy. The private sector also has an important role to play in meeting these objectives.

Sales tax reform, although not incorporated in these projections, will complement and reinforce structural initiatives already undertaken by the government and will have significant impacts on economic efficiency. By eliminating distortions that exist because of the current manufacturers' sales tax, sales tax reform will improve incentives to invest and increase the competitiveness of Canadian industry. This will raise total productivity and potential growth.

To help ensure that the Canadian economy moves along its potential growth path over the medium term, a positive and stable macroeconomic environment must exist. A sound fiscal position is an essential ingredient of such an environment. The actions taken in this budget reduce the deficit over the medium term, paving the way for the economy to record sustained potential growth. By creating a balanced, competitive environment, inflation and inflationary expectations will be lowered, setting the stage for interest rates to continue to fall over the medium term. This, in turn, further improves the economic climate, creating more opportunities for Canada to grow at its potential in a sustainable, non-inflationary manner.

A sound fiscal position is also a necessary condition for improving Canada's external imbalance. The continuous reduction in the budget deficit will provide the savings required to finance the strong investment growth expected over the medium term, while Canada's reliance on foreign savings will be reduced at the same time (Chart 12). The current account deficit is projected to fall from 2.3 per cent of GDP in 1989 to approximately 1 per cent of GDP on average over the medium term.

Table 3 highlights the Canadian medium-term projections. These projections are consistent with the economic and policy assumptions outlined above. It is important to recognize, however, that different assumptions could significantly alter the projections.

Real GDP is projected to grow at an average annual rate a little above 3 per cent, in line with potential. The unemployment rate is projected to fall to 7.0 per cent by 1994. The pace of inflation, given enhanced total productivity growth and lower tariff barriers, is projected to moderate further, trending down from 4.4 per cent in 1990 to 2 1/2 per cent by 1994. Interest rates are assumed to decline, reflecting the progress made in lowering inflation and sustained and substantial fiscal deficit reduction in Canada and the United States. Real interest rates are also assumed to decline, but not to the same extent as nominal rates.

Chart 12

Sources and Uses of Savings
1989 to 1994

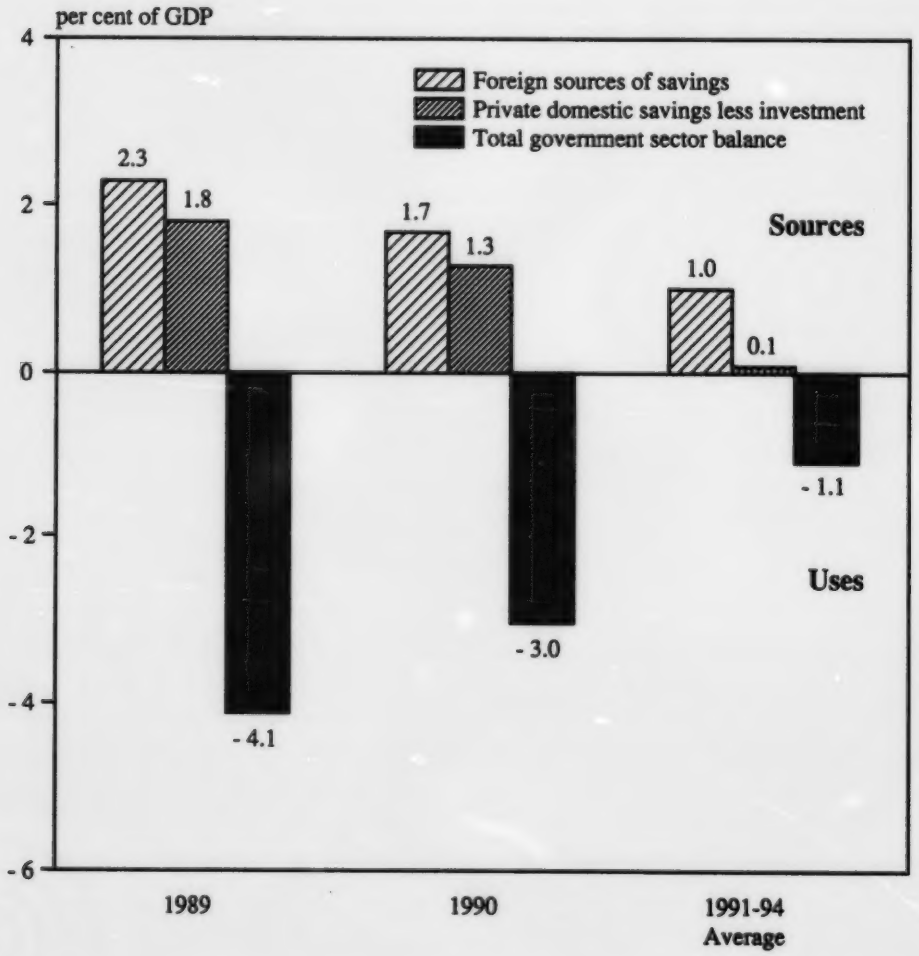


Table 3

Medium-Term Economic Outlook: Selected Economic Indicators, 1988 to 1994

	1988	1989	1990	Average 1991-94
	(per cent change unless otherwise specified)			
Real GDP	4.5	3.0	1.7	3.2
Employment	3.2	1.7	0.7	2.1
Unemployment rate (per cent; fourth quarter level)	7.7	8.2	8.5	7.0*
Inflation (CPI)	4.1	4.8	4.4	2.9
90-day commercial paper rate (per cent)	9.7	12.0	10.1	7.5

* Annual average for 1994.

Annex

The Outlook for U.S. and Overseas Economies

Recent Economic Developments in the External Economies

Developments in certain key aspects of the U.S. economy paralleled those in Canada in 1988. The U.S. economy grew strongly at 3.9 per cent for the year, a pace well above its potential. With the strong growth, the unemployment rate declined, reaching 5.0 per cent in March of this year. Unemployment rates in this range are conventionally thought to be associated with rising inflation. The strong output growth also tightened conditions in product markets; capacity utilization rates rose above historical norms. The improvement in the trade deficit has been an encouraging sign for the U.S. economy over the last few years. After the first half of 1988, when growth was propelled by improving net exports, however, improvement in the trade balance appeared to stall. The robust growth in consumption expenditures, met largely by imports, was a key factor.

The tightening labour and product markets have generated increased inflation pressures. After remaining in a narrow range around 4 per cent during the year, the CPI inflation rate has recently risen. Further upward pressures are coming from labour cost increases and rising material input and import prices. Monetary policy has tightened, and interest rates and the exchange rate have risen in response to these inflationary pressures.

Growth in overseas economies has also been strong, led by increased investment spending and strong consumption. As a consequence of this rapid growth, inflation pressures have increased. Monetary policy has been tightened in most countries and interest rates have risen.

Key Assumptions Underlying the Projection for the U.S. Economy

Lowering the fiscal deficit is a critical challenge facing the U.S. government. It is required to ease capacity constraints, take pressure off interest rates and slow the rapid accumulation of foreign debt. Considerable progress in lowering the fiscal deficit has been made in recent years. From a peak of $221 billion in fiscal 1986, the deficit declined to $155 billion in fiscal 1988. However, it is currently estimated by the U.S. Administration to rise to $163 billion in fiscal 1989. Further progress is required, especially in light of the need to slow domestic demand growth and to encourage further improvement in the trade deficit.

Recently the burden of slowing the U.S. economy has fallen on monetary policy. Although a tightening monetary policy does slow domestic demand growth, it operates with a lag. As well, it complicates balance-of-payments adjustment, since a tighter monetary policy puts upward pressure on the exchange rate and reduces investment. Investment is essential to restoring the competitiveness of U.S. exports. An increase in the exchange value of the dollar stimulates imports while eroding the competitiveness of U.S. exports. A U.S. fiscal plan that places the deficit on a declining path, on the other hand, complemented by a favourable financial market reaction, should constitute a sound foundation for trade adjustment. It is also the key to returning the U.S. economy to the path of long-run sustainable potential growth.

The U.S. projection described here is predicated on agreement between the U.S. Administration and the Congress on a package of measures satisfying financial markets that the deficit is on a long-term declining path. Actions assumed to be taken, beginning with the fiscal 1990 budget, lower the deficit to 1 per cent of GNP by 1994, down from the peak of 5.3 per cent of GNP in fiscal 1986. The forecast is also based on the assumption that financial market conditions will improve with the implementation of the 1990 fiscal package, probably some time later this year. Lower interest rates will not only encourage growth in the economy's productive capacity by supporting investment spending, but also improve the trade deficit by lowering the cost of servicing U.S. external debt and raising the ability to expand production for export. Those conditions will set the stage for the U.S. economy to grow at potential over the medium term.

Short-Term Prospects for the U.S. Economy

Real output growth is expected to moderate from 3.9 per cent in 1988 to 3.0 per cent in 1989 – 2.7 per cent on a drought-adjusted basis – and to 1.9 per cent in 1990. The slowdown in growth, expected to begin in the second half of this year, is the result of three major factors: (1) relatively high real rates of interest; (2) a slowing in the rate of improvement in net exports; and (3) the implementation of the fiscal package in fiscal 1990, which begins in October this year.

Real net exports are expected to improve in 1989 but at a slower pace than in 1988. The spectacular 22-per-cent rise in merchandise exports earlier in the year is projected to be cut in half in 1989, as foreign growth slows and the impact of the huge improvement in U.S. price competitiveness, associated with the dollar's 1985-87 depreciation, begins to fade. U.S. imports, however, should show an even sharper deceleration owing to the projected dramatic slowing in U.S. domestic demand growth.

CPI inflation in the United States is expected to rise this year to 4.8 per cent from 4.1 per cent in 1988. The present tightness in labour markets, rising import prices, and a temporary increase in food prices following the drought are exerting upward pressure on the CPI inflation rate. This increase is concentrated in the first half of 1989. In the second half, as growth slows and the effects of the temporary factors

Table 4

International Economic Prospects in the Short Term

	1988	1989	1990
	(per cent change unless otherwise specified)		
United States			
Real GNP	3.9	3.0	1.9
Final domestic demand	2.9	2.6	1.8
CPI	4.1	4.8	4.3
Unemployment rate (per cent level)	5.5	5.4	5.7
Current account balance (billions of dollars)	−135.3	−126.8	−132.4
90-day commercial paper rate (per cent level, true yield)	7.9	10.1	8.6
AAA corporate bond rate (per cent level)	9.7	9.9	9.5
Other major OECD countries			
Real GNP/GDP			
Europe	3.3	2.7	2.8
Germany	3.4	2.4	2.9
France, United Kingdom, Italy	3.4	2.9	2.8
Japan	5.7	4.3	3.8
Inflation (CPI)			
Europe	2.9	4.0	3.2
Germany	1.2	2.7	2.1
France, United Kingdom, Italy	4.1	5.3	4.0
Japan	0.7	2.5	2.1

Source: Department of Finance.

abate, the CPI inflation rate should decline. Over the medium term, inflation is expected to show steady but modest improvement.

Short-term interest rates are assumed to average 10.1 per cent in 1989, up from 7.9 per cent in 1988. They should begin to decline in the second half of the year, however, as inflation pressures subside and the government's commitment to deficit reduction becomes apparent.

Trade improvement is forecast to continue in 1990 and beyond. Since the remaining scope for foreign exporters to limit price increases through lower production costs or reduced profit margins is now small, import prices will be under some upward pressure. This should help to curb or reverse foreign penetration of U.S. markets. Nominal trade improvement is also expected to

continue in 1989, but to slow in 1990 as the terms of trade turn against the United States. The slowing in the nominal trade balance and a rising service deficit will worsen the current account deficit.

The Outlook for Overseas Economies

Growth is expected to slow in overseas countries in 1989. The slowing in Europe reflects reaction to the tightening in monetary policy that occurred in late 1988, as well as fiscal restraint in some European countries. In Japan, growth in investment and consumer expenditures is forecast to slow to more sustainable rates. Some increase in inflation is expected in overseas countries in 1989, partly because of indirect tax increases in some countries and partly because of the high rates of capacity utilization in most countries. The United Kingdom in particular has experienced a sharp rise in its rate of inflation over the last year and monetary policy has been tightened sharply. The slowing in growth should be sufficient to contain inflationary pressures and create an environment for lower inflation next year. Progress towards lower inflation should facilitate some easing in monetary policy, which will contribute to a slight pick-up in growth in Europe in 1990.

In the near term, relatively little improvement in current account imbalances is expected. Strong investment growth in the industrial economies is fuelling the demand for German and Japanese capital goods. Conversely, the moderation of growth in domestic demand expected in Germany and Japan will slow the growth in their imports.

Adjustment in current account imbalances is projected to resume in 1990 and beyond, as the continuing strong increases in investment spending in the principal trading partners of Germany and Japan begin to pay off in higher productivity and enhanced competitiveness. As well, structural reforms undertaken in response to such initiatives as the completion of the internal European market in 1992 will contribute to increased productivity.

Perspectives économiques du Canada dans les années 90

Pour une croissance économique soutenue

L'honorable Michael H. Wilson
Ministre des Finances

le 27 avril 1989

Canada

Perspectives économiques du Canada dans les années 90

Pour une croissance économique soutenue

L'honorable Michael H. Wilson
Ministre des Finances

le 27 avril 1989

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

Avant-propos

Notre gouvernement est entré en fonction en 1984, s'engageant à insuffler un dynamisme nouveau à l'économie de manière à en renforcer la croissance et à créer des emplois productifs à l'intention des Canadiens. On observait alors une importante sous-utilisation des ressources dans tout le pays. Les ménages et les sociétés étaient en mauvaise posture financière. La confiance était précaire. En outre, un trop grand nombre de politiques et de règlements publics faussaient les décisions, pénalisaient l'esprit de risque et mettaient un frein à la croissance. Non seulement l'économie fonctionnait à un niveau nettement inférieur à son potentiel de production de biens et de services, mais ce potentiel allait diminuant.

Au cours de notre premier mandat, nous nous sommes attaqués à ce défi et avons obtenu des résultats positifs. Nous avons amélioré la structure et l'efficience de l'économie dans un large éventail de domaines. En quatre ans, le déficit budgétaire a été réduit de $9.5 milliards par rapport à son sommet de 1984-85. La réglementation publique étouffante a été remplacée par des mécanismes axés davantage sur le marché. Le régime fiscal des particuliers et des sociétés a été réformé. Un accord commercial historique a été conclu avec les États-Unis. L'économie a réagi avec vigueur. De 1984 à 1988, notre pays n'a été devancé que par le Japon, parmi les grandes nations industrialisées, sur le plan de la croissance économique; nul ne nous a surpassé en matière de croissance de l'emploi. Plus de 1.4 million d'emplois ont été créés et le taux de chômage est passé de 11.6 à 7.5 pour cent.

Une croissance aussi rapide de notre économie ne peut cependant durer indéfiniment sans engendrer de problèmes. Le rythme de croissance économique enregistré au cours des dernières années a stimulé la demande globale de biens et de services à un point tel qu'elle impose maintenant des tensions à la capacité de production de l'économie. Loin d'être particulière au Canada, cette situation est observée dans la plupart des grands pays industrialisés, et notamment aux États-Unis. La balance commerciale du Canada se détériore, d'où une augmentation de l'endettement vis-à-vis de l'étranger. Les marchés du travail et des produits se sont resserrés. Des pressions inflationnistes sont apparues. La politique monétaire a été orientée en conséquence et les taux d'intérêt ont augmenté afin de contenir ces pressions.

L'expérience a démontré qu'il fallait s'attaquer aux pressions inflationnistes sans retard et avec détermination. Une fois bien établie, l'inflation est extrêmement difficile à éliminer. Les atermoiements coûtent extrêmement cher sur les plans économique, social et humain. L'inflation nuit au fonctionnement de l'économie: les décisions sont prises sous le signe de l'incertitude et en fonction de conjectures sur l'inflation plutôt que de facteurs économiques fondamentaux. L'inflation

fausse également la répartition du revenu: elle touche davantage ceux qui sont moins en mesure de protéger leur revenu et leur épargne. La forte récession de 1981-1982 est le plus récent rappel des conséquences subies lorsqu'on remet à plus tard les mesures nécessaires pour combattre efficacement les pressions inflationnistes.

Les Canadiens doivent relever de nouveaux défis pour se préparer aux années 90. En premier lieu, ils doivent s'assurer une croissance économique régulière et soutenable. En second lieu, ils doivent continuer d'édifier les fondations qui leur permettront de voir un Canada plus productif et plus prospère au siècle prochain.

Il faut que les taux d'intérêt diminuent – et ne remontent pas – pour soutenir la croissance économique. Cependant, ils n'obéissent pas au doigt et à l'oeil. Des politiques et des conditions économiques appropriées doivent être mises en place. À cette fin, il convient de ramener le déficit budgétaire sur la voie de la diminution. L'inaction budgétaire serait lourde de conséquences. Il en résulterait dans l'immédiat une perte de confiance dans la volonté du gouvernement de gérer sainement l'économie canadienne, ce qui soumettrait le dollar à des pressions à la baisse et les taux d'intérêt, à des pressions à la hausse. Des taux d'intérêt croissants gonfleraient encore le déficit; on risquerait de voir s'installer une spirale d'augmentation constante de la dette publique et des taux d'intérêt. Cette combinaison de taux d'intérêt supérieurs et le détournement de l'épargne intérieure vers le financement d'une dette publique croissante, au détriment des investissements productifs, diminueraient la capacité productive du secteur privé. Le niveau de vie des Canadiens en souffrirait. Plus on tardera à agir sur le plan financier, plus la dette publique augmentera – et plus le prix à payer en fin de compte par les Canadiens sera élevé.

Les mesures annoncées dans ce budget permettront de maîtriser la dette publique grâce à une réduction constante et régulière du déficit. L'infléchissement de l'évolution du déficit permettra de mieux équilibrer la politique monétaire et la politique fiscale en ramenant la demande globale à un niveau plus conforme à la capacité de production de l'économie. Par le fait même, on atténuera les pressions inflationnistes instaurant ainsi des conditions favorables à une baisse des taux d'intérêt. Le secteur privé sera moins en concurrence avec le secteur public pour l'obtention de l'épargne nécessaire au financement des investissements qui nous permettront d'être compétitifs au niveau mondial. Les mesures proposées dans notre budget aideront donc l'économie à enregistrer une croissance soutenue à moyen terme.

Il est tout aussi important d'améliorer le niveau de vie des Canadiens. Nous devons continuer de bâtir les fondations d'une économie plus vigoureuse, plus efficace et plus concurrentielle. Le Canada bénéficie d'un certain nombre de possibilités. Les mesures structurelles déjà prises par le gouvernement, en particulier l'Accord de libre-échange avec les États-Unis, ont rendu notre économie plus souple et l'ont mise mieux en mesure d'assurer aux Canadiens un niveau de vie plus élevé. Le gouvernement mettra en oeuvre prochainement une réforme de la taxe de vente et présentera des mesures législatives afin de réformer

le secteur financier. La nouvelle stratégie annoncée récemment par le gouvernement en matière de ressources humaines améliorera le fonctionnement du marché du travail au Canada. Elle aidera les travailleurs canadiens à se perfectionner et à exploiter les possibilités qui se présentent sur un marché de l'emploi en évolution rapide. Notre gouvernement s'attaque à ces nouveaux défis et poursuit ces possibilités nouvelles. Je sais que les Canadiens nous appuient dans cet effort. Ils profiteront de ce cadre en amélioration pour en exploiter toutes les possibilités pour le Canada.

L'honorable Michael H. Wilson
Ministre des Finances

Table des matières

1. Introduction et aperçu 1

2. Le potentiel de croissance de l'économie canadienne 3

Introduction 3
Le rôle du potentiel de croissance de la production dans la performance économique 3
Facteurs déterminant le potentiel de croissance de la production: l'accroissement de la capacité de production de l'économie 5

3. Au sortir de la récession: de 1983 à 1987 9

Introduction 9
Les débuts de la reprise: 1983 et 1984 10
Le retour à une croissance plus équilibrée: 1985 à 1987 10
Redressement des secteurs des ménages et des entreprises 10
Amélioration de l'emploi 12
Inflation moyenne légèrement supérieure à 4 pour cent 12
Fléchissement de la balance commerciale 13
Performances économiques inégales selon les régions 13

4. Problèmes nouveaux en 1988 et menaces à une croissance soutenue 17

Introduction 17
Raffermissement de la croissance de la demande intérieure 19
Nouveau resserrement des marchés des produits et du travail 23
Hausse de l'inflation 23
Hausse des taux d'intérêt et du taux de change 25
Aggravation des déséquilibres extérieurs 25
Source et emploi de l'épargne 26
Menaces à une croissance soutenue 28
Conséquences de l'inaction: le «cercle vicieux» 28

5. Perspectives de l'économie canadienne 31

Introduction 31
Contexte économique international 31
Perspectives à court terme de l'économie canadienne 34
Perspectives à moyen terme de l'économie canadienne, 1991-1994 37

Annexe

Perspectives économiques des États-Unis et des pays d'outre-mer 43

Liste des tableaux

1. Évolution récente de l'économie canadienne 22

2. Perspectives de l'économie canadienne: principaux indicateurs économiques, 1988 à 1990 35

3. Perspectives économiques à moyen terme: indicateurs économiques choisis, 1988 à 1994 41

4. Perspectives économiques internationales à court terme 46

Liste des graphiques

1. Croissance de la productivité totale des facteurs dans les pays du G-7 depuis les années 60 4

2. Produit intérieur brut réel potentiel et observé, 1978 à 1988 5

3. Performance économique du Canada, 1983 à 1987 11

4. Aspects de la croissance dans toutes les régions, 1986 et 1987 14

5. Principaux indicateurs de croissance au Canada, 1988 18

6. Endettement du secteur privé, 1978 à 1988 20

7. Tensions inflationnistes 21

8. Évolution du marché financier 24

9. Source et emploi de l'épargne, 1982 à 1988 27

10. Performance et perspectives économiques des États-Unis, 1988 à 1990 32

11. Performance et perspectives économiques du Canada, 1988 à 1990 33

12. Source et emploi de l'épargne, 1989 à 1994 40

1. Introduction et aperçu

Les quatre dernières années ont vu l'économie canadienne progresser à un rythme rapide. Le taux moyen de croissance économique, 4.1 pour cent, a été le deuxième parmi les grands pays industrialisés, et le Canada s'est classé au premier rang pour la croissance des emplois. Le taux de chômage est passé de 11.6 pour cent en septembre 1984 à 7.5 pour cent en mars de cette année; 1.4 million d'emplois ont été créés. Notre économie ne peut cependant continuer indéfiniment de croître à ce rythme rapide. Il se produit un moment où la demande se heurte à la capacité de production. Elle ne peut dépasser durablement la capacité de production de l'économie sans engendrer des pressions inflationnistes croissantes.

La demande a considérablement augmenté l'an dernier, non seulement au Canada, mais dans tous les pays industrialisés. Cette forte augmentation de la demande n'était pas prévue au début de l'année, compte tenu notamment de l'effondrement boursier d'octobre 1987. Cette croissance beaucoup plus vigoureuse que prévu en 1988 a fait que l'économie du Canada, comme celle de la plupart des pays industrialisés, se caractérise maintenant par des tensions de capacité et une montée des pressions inflationnistes. La politique monétaire a été orientée en conséquence, et les taux d'intérêt sont à la hausse. Il faut réduire les pressions exercées par la demande et accroître la capacité de production si l'on veut passer à une croissance non inflationniste soutenue.

À cette fin, un meilleur équilibre des politiques macro-économiques est nécessaire. Une politique fiscale plus rigoureuse est essentielle pour freiner l'augmentation de la demande et compléter l'action de la politique monétaire dans l'atténuation des tensions inflationnistes.

Il est tout aussi important de continuer à améliorer le fonctionnement de l'économie, pour en augmenter la capacité fondamentale de production. Le potentiel de production est la production maximale que l'économie peut réaliser lorsque toutes ses ressources sont utilisées entièrement et efficacement. La capacité d'une économie de produire des biens et des services détermine dans une large mesure ses possibilités de croissance et les limites de cette dernière. L'augmentation du potentiel de production dépend de la croissance des ressources de l'économie – capital et travail – ainsi que de l'amélioration de leur productivité. Les mesures qui éliminent les obstacles à la croissance et favorisent le développement et l'adoption de technologies nouvelles rehaussent le potentiel de croissance d'une économie. Tous les grands pays de l'OCDE, y compris le Canada, ont vu ralentir notablement la croissance de la productivité et du potentiel de l'économie au cours des années 70 et au début de la décennie 80. Ils ont réagi par des mesures d'adaptation structurelle en vue de renforcer le potentiel de croissance

à long terme. Le chapitre 2 évoque rapidement le potentiel de croissance de la production au Canada et son rôle clé dans la performance de l'économie.

À la fin de 1982, l'économie canadienne opérait bien en deçà de son potentiel. Le chômage était élevé et il y avait sous-utilisation substantielle des capacités dans tous les secteurs. Le chapitre 3 retrace l'évolution de l'économie au sortir de la récession de 1981-1982. Étant donné l'écart important qui existait entre la production effective et le potentiel de production, l'économie pouvait progresser – et c'est ce qu'elle a fait – à un rythme supérieur à son potentiel de croissance après la récession, sans se heurter à des contraintes. À la fin de 1987, cependant, l'écart s'était considérablement rétréci.

Alors qu'on s'attendait généralement à un ralentissement à la suite de l'effondrement boursier d'octobre 1987, l'économie a enregistré de nouveau une croissance rapide en 1988. Le chapitre 4 décrit cette évolution. Comme la production continuait de croître plus vite que le potentiel d'augmentation de la production de biens et de services dans l'économie, des contraintes de capacité et des déséquilibres ont commencé à apparaître. Le taux d'inflation sous-jacent a augmenté, les taux d'intérêt se sont élevés et le compte courant s'est considérablement dégradé.

La forte croissance du secteur privé depuis quatre ans s'est traduite par une diminution notable de l'épargne intérieure nette du secteur privé en proportion du produit intérieur brut (PIB). En conséquence, un volume sensiblement moindre d'épargne intérieure a été disponible pour le financement de l'important déficit du secteur public. Les déficits de l'administration publique, et notamment du gouvernement fédéral, ont diminué depuis quatre ans, mais pas assez vite, de sorte que l'économie a dû recourir de plus en plus à l'épargne étrangère. Il en est résulté une augmentation appréciable de l'endettement net envers l'étranger et du service de cette dette.

Le chapitre 5 décrit les perspectives économiques du Canada pour cette année et l'an prochain, ainsi qu'à moyen terme. Ce budget entreprend la tâche nécessaire de remettre le déficit fédéral sur la voie de la diminution, afin de redonner à l'économie son équilibre et de maintenir la confiance dans les perspectives économiques du Canada. Les deux prochaines années devraient voir la croissance de la production réelle ralentir par rapport au rythme très élevé enregistré en 1988. La consolidation financière mise en œuvre dans ce budget et le ralentissement projeté de la croissance devraient atténuer les pressions inflationnistes sous-jacentes observées actuellement. Cela permettra de réduire sensiblement les pressions exercées par la demande intérieure sur les taux d'intérêt. Ce cadre plus équilibré de politique publique nous donnera de meilleures chances d'avoir un potentiel de croissance satisfaisant à moyen terme.

2. Le potentiel de croissance de l'économie canadienne

Introduction

Le potentiel de production d'un pays joue un rôle important dans la détermination de sa performance économique globale. Il correspond au volume maximal de biens et de services que l'économie peut produire lorsque toutes ses ressources sont utilisées complètement et le plus efficacement possible. Au sens large, on trouve deux facteurs de production dans l'économie, le capital et le travail. La mesure de l'efficacité avec laquelle ces deux facteurs de production sont utilisés et combinés afin de générer la production totale de l'économie est appelée productivité totale des facteurs. Le potentiel de croissance de la production dépend donc de la croissance des facteurs qui contribuent, soit le capital, le travail et la productivité totale. Le taux de croissance du potentiel de production, non seulement indique la rapidité avec laquelle la prospérité peut progresser, mais définit également les limites de la capacité d'une économie de répondre aux demandes qui lui sont imposées.

Selon les études disponibles, le potentiel de croissance du Canada a ralenti pour passer à un taux annuel moyen d'environ 3 pour cent dans les années 80, contre environ 5 pour cent au cours des années 60 et 70. Le Canada a toujours eu une population active en augmentation rapide et un stock de capital en croissance. La forte contribution de ces ressources au potentiel de croissance n'a pas changé sensiblement entre la décennie en cours et les années 60 et 70. Le ralentissement du potentiel de croissance du Canada au cours des années 80 est imputable surtout à un ralentissement marqué de la productivité totale. En fait, cette dernière n'a à peu près pas bougé au cours de la première moitié de la décennie 80. Ce ralentissement notable est observé non seulement au Canada, mais dans la plupart des pays industrialisés (graphique 1)[1].

Le rôle du potentiel de croissance de la production dans la performance économique

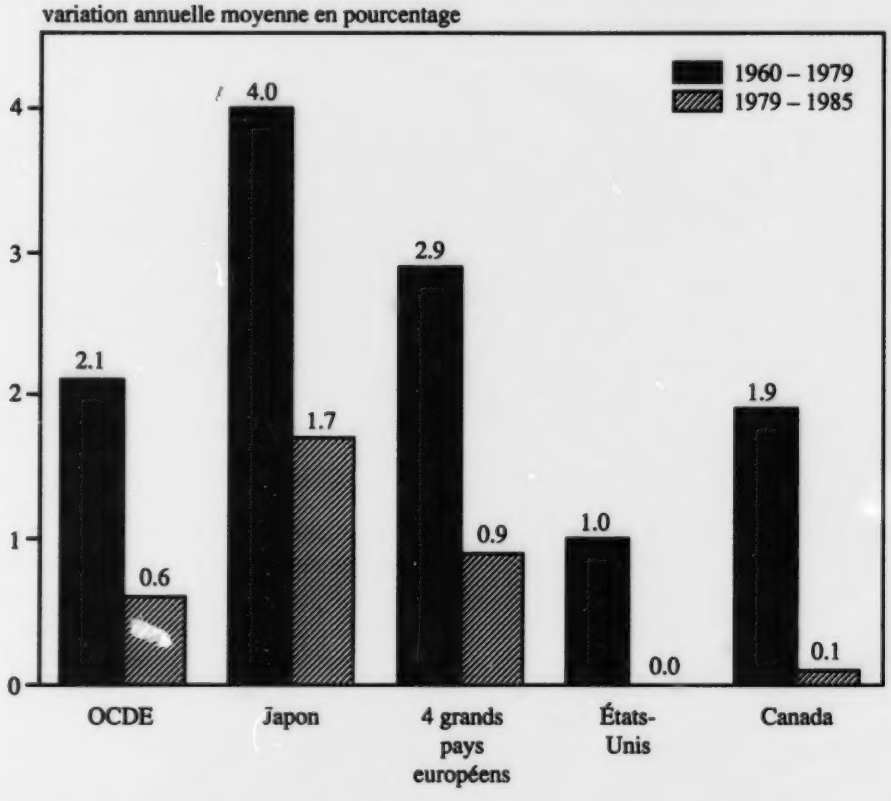
La croissance du potentiel de production et le rapport entre la production effective et potentielle jouent un rôle important dans le fonctionnement de l'économie, en permettant la définition d'objectifs réalistes à l'économie et l'adoption de

---

[1] On trouvera une estimation du ralentissement de la croissance de la productivité des facteurs dans A.S. Englander et A. Mittelstäat, «Productivité totale des facteurs: Aspects macro-économiques et structurels du ralentissement», *Études économiques de l'OCDE* No. 11, Paris 1987, et *Perspectives économiques de l'OCDE*, décembre 1987, pp. 39-48.

Graphique 1

Croissance de la productivité totale des facteurs dans les pays du G-7 depuis les années 60



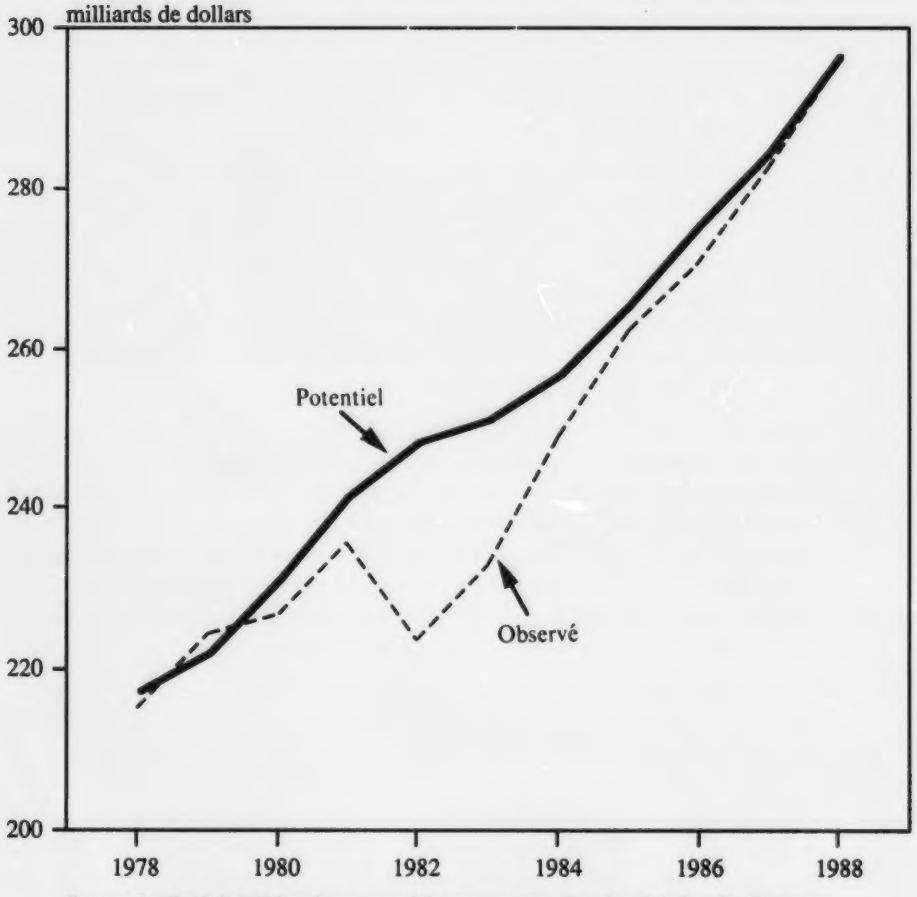
Sources: Estimations du ministère des Finances pour le Canada; pour les autres pays, *Perspectives économiques de l'OCDE*, N° 42, décembre 1987 et *Études économiques de l'OCDE*, N° 11, 1987.

politiques publiques nécessaires à l'atteinte de ces objectifs. Lorsque la production est nettement inférieure au potentiel, comme cela a été le cas au Canada à la fin de la récession de 1981-1982 (graphique 2), l'économie peut et doit croître à un rythme supérieur à son potentiel. Par contre, quand l'économie atteint ou presque son potentiel de production, les tensions augmentent. Les marchés des produits et du travail se resserrent, et les pressions inflationnistes commencent à se manifester. Les taux d'intérêt et le taux de change sont poussés à la hausse et la croissance de la demande fléchit, tandis que la balance commerciale se détériore. Une reprise de l'inflation et des taux d'intérêt élevés ont pour effet de nuire aux perspectives économiques à plus long terme en réduisant son potentiel de

croissance. Dans ce cas, il faut réduire sans tarder les pressions exercées par la demande dans l'économie à un niveau plus compatible avec le potentiel de croissance globale de cette dernière. La croissance du potentiel de production correspond à la «vitesse maximale» de l'économie. Cette vitesse maximale peut être augmentée si l'on améliore le potentiel de croissance.

Graphique 2

Produit intérieur brut réel potentiel et observé 1978 à 1988



Source: Le Produit intérieur brut potentiel est une estimation du ministère des Finances.

Facteurs déterminant le potentiel de croissance de la production: l'accroissement de la capacité de production de l'économie

On peut rehausser le potentiel d'une économie en augmentant la progression des deux facteurs de production, le capital et le travail, et de la productivité totale.

La croissance de l'offre de main-d'œuvre sur une longue période est principalement déterminée par le taux de natalité, l'immigration nette, des facteurs sociaux et la façon dont les gens évaluent le choix à faire entre le travail et les loisirs. La population active du Canada est l'une de celles qui augmentent le plus rapidement parmi les pays industrialisés. Au Canada et dans la plupart des autres pays industrialisés, cependant, le vieillissement de la population, et notamment de la tranche d'âge correspondant au «baby boom», indique une contribution un peu moins forte de la croissance de la population active à celle du potentiel de production.

La croissance du stock de capital dépend de la disponibilité et du coût de l'épargne pouvant être orientée vers l'investissement, des possibilités perçues d'augmentation de la production et des ventes, ainsi que de la confiance des entreprises. Récemment, les investissements réels ont enregistré une forte croissance, celle-ci s'établissant aux environs de 10 pour cent par an en moyenne entre 1986 et 1988. Cela s'est traduit par une augmentation appréciable du stock de capital.

Une épargne suffisante est nécessaire pour soutenir une croissance vigoureuse des investissements. Cependant, lorsque l'État dépense plus qu'il ne perçoit de recettes, il entre en concurrence avec le secteur privé pour l'obtention d'une épargne limitée. Cela fait monter le coût des capitaux et réduit leur disponibilité pour des investissements privés. La diminution du déficit fédéral depuis 1984-1985 et les mesures prises dans ce budget afin de remettre le déficit sur la voie de la diminution contribueront à mettre en place le climat stable et positif nécessaire pour accroître les investissements.

On peut rehausser la croissance de la productivité totale en améliorant l'efficience et l'utilisation des ressources existantes. Les mesures structurelles, qui favorisent les investissements plus productifs dans le travail et le capital, éliminent les rigidités sur les marchés du travail et des produits, suppriment la réglementation publique inefficace et ouvrent et renforcent l'accès aux marchés internationaux, rehaussent le potentiel de croissance d'une économie.

Le gouvernement a mis en œuvre un certain nombre de politiques et de réformes structurelles qui augmenteront le potentiel de croissance de la production ainsi que le niveau de vie des Canadiens, notamment:

- l'Accord de libre-échange (ALE) Canada – États-Unis qui, en leur donnant un accès assuré au grand marché américain, permettra aux entreprises canadiennes de fonctionner à une échelle plus grande et plus efficiente;
- la réforme de l'impôt direct des particuliers et des sociétés qui, en 1988, a rendu la fiscalité plus équitable et renforcé les incitations à épargner et à investir;
- la déréglementation totale ou partielle des secteurs de l'énergie et des transports;

- la privatisation d'un certain nombre de sociétés d'État qui ne répondent plus aux objectifs de la politique publique;

- le remplacement de l'Agence d'examen de l'investissement étranger par Investissement Canada, qui a pour but de stimuler les investissements étrangers qui assurent des avantages nets au Canada; et

- la mise en œuvre d'une nouvelle approche pour encourager et mieux orienter la recherche et le développement grâce à des consultations et à la coopération entre les secteurs public et privé.

D'autres réformes sont à venir. Le gouvernement mettra en œuvre la réforme de la taxe de vente et proposera des mesures législatives pour réformer le secteur financier. Il vient en outre d'annoncer une nouvelle stratégie de ressources humaines visant à améliorer le fonctionnement du marché du travail en améliorant les compétences de la population active. Combinées à une politique macro-économique saine, ces mesures d'adaptation structurelle permettent au Canada d'être bien placé pour exploiter à fond les possibilités qui s'offrent à lui, sur le plan tant intérieur qu'international.

On exploitera à fond ces avantages uniquement si le secteur privé profite de la souplesse accrue et des possibilités plus larges disponibles maintenant. En mettant au point et en adoptant les technologies nouvelles ou en innovant à l'aide des techniques existantes, le secteur privé peut jouer un rôle capital dans l'élévation du potentiel de croissance de l'économie canadienne.

Les dernières années ont permis de se rendre de mieux en mieux compte, à l'échelle globale, de la nécessité d'adopter des mesures structurelles qui réduisent les éléments de rigidité, fournissent des incitations plus claires et plus puissantes sur le marché, et éliminent les obstacles au commerce. Un éventail croissant de mesures structurelles ont été adoptées par un nombre grandissant de pays. Une attention plus vive a été accordée aux réformes structurelles dans des instances aussi prestigieuses que l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), le Groupe des Sept (G-7) et le Sommet économique tenu l'an dernier à Toronto. Cette évolution internationale stimule l'efficience et la prospérité globales, ce qui a un effet bénéfique sur les perspectives économiques du Canada.

3. Au sortir de la récession: 1983 à 1987

Introduction

La récession de 1981-1982 a été la plus marquée qu'ait subie l'économie canadienne depuis la Seconde Guerre mondiale. Lorsqu'elle s'est terminée, au quatrième trimestre de 1982, le produit intérieur brut (PIB) réel avait baissé de 5.3 pour cent par rapport au sommet d'avant la récession, et le niveau d'activité économique était sensiblement inférieur au potentiel. À titre de comparaison, la baisse du PIB réel n'avait été que de 1.5 pour cent en moyenne au cours des récessions antérieures de la période de l'après-guerre.

L'emploi a chuté de plus de 5 pour cent et le taux de chômage a monté à 12.8 pour cent en décembre 1982. C'était la première fois que l'emploi diminuait effectivement au cours d'une récession depuis les années 50. L'inflation des prix à la consommation a diminué par rapport à son sommet voisin de 13 pour cent, mais elle était encore voisine de 6 pour cent en 1983.

Les effets de la récession étaient manifestes dans toute l'économie. Les conséquences dévastatrices des taux d'intérêt élevés et de la baisse de l'emploi avaient miné la confiance des consommateurs et incité ces derniers à accroître considérablement leur taux d'épargne. Le secteur des sociétés en sortait mal en point sur le plan financier et avec des excédents de capacité sans précédent. La confiance des entreprises dans les perspectives de l'économie canadienne était fortement ébranlée.

Pendant la récession, le déficit global du secteur public (selon les Comptes nationaux) a grimpé en flèche, passant de 1.5 pour cent du PIB en 1981 à 5.9 pour cent en 1982, sous l'effet des taux d'intérêt élevés et de la diminution des revenus et de la demande dans l'économie. Le gouvernement fédéral, qui a une dette plus élevée et des recettes et dépenses plus sensibles à l'évolution conjoncturelle, a été à l'origine des trois-quarts de la hausse globale du déficit du secteur public.

Après cette récession, il fallait une croissance vigoureuse pour atténuer le chômage, accroître le revenu et la demande, et résorber les excédents de capacité. Ce chapitre décrit la manière dont l'économie s'est redressée en enregistrant une croissance nettement supérieure au potentiel. Il met l'accent sur la période allant de 1982 à la fin de 1987, juste avant le budget de février 1988.

Les débuts de la reprise: 1983 et 1984

L'économie a progressé à un rythme supérieur à son potentiel au cours des deux premières années suivant la récession, mais la croissance a été déséquilibrée et ses bénéfices ont été répartis inégalement selon les régions. Au cours de cette période, les moteurs de la croissance ont été la reconstitution des stocks et l'augmentation des exportations nettes, sous l'effet, dans ce dernier cas, d'une reprise économique plus marquée aux États-Unis. En raison de la perte de confiance des entreprises et des consommateurs, la demande intérieure finale n'a progressé qu'à la moitié du rythme de croissance du PIB global. Cette phase d'expansion alimentée par les exportations a bénéficié principalement au secteur manufacturier, qui est concentré dans les régions centrales du pays. Les prix et la demande des produits de base sont restés faibles sur les marchés internationaux. Aussi l'économie des régions productrices de ressources naturelles est-elle restée fragile et caractérisée par la persistance d'un chômage élevé.

Malgré un rétrécissement en 1983 et 1984, l'écart entre la production effective et la production potentielle est demeuré important. Les ressources de l'économie étaient encore sensiblement sous-utilisées. Le taux de chômage restait de beaucoup supérieur aux niveaux d'avant la récession et, malgré un redressement des taux d'utilisation de capacité, d'importants excédents se manifestaient encore dans la plupart des secteurs de l'économie.

Le retour à une croissance plus équilibrée: 1985 à 1987

L'économie a continué de croître à un rythme supérieur à son potentiel de 1985 à 1987, réduisant considérablement l'écart entre la production effective et potentielle. Les facteurs de croissance de la demande ont également évolué. À partir de la fin de 1984, les éléments intérieurs de la demande ont commencé à contribuer à la croissance; le rôle des exportations a diminué (Graphique 3a). La confiance des consommateurs et des entreprises s'améliorait. Pendant ces trois années, la demande intérieure finale a augmenté plus vite que le PIB, l'élan initial étant imprimé par la consommation et le logement; les investissements des entreprises se sont redressés ensuite. Les tensions inflationnistes ont été assez peu marquées tout au long de cette période (Graphique 3d) car les ressources étaient encore sous-utilisées dans l'économie.

Redressement des secteurs des ménages et des entreprises

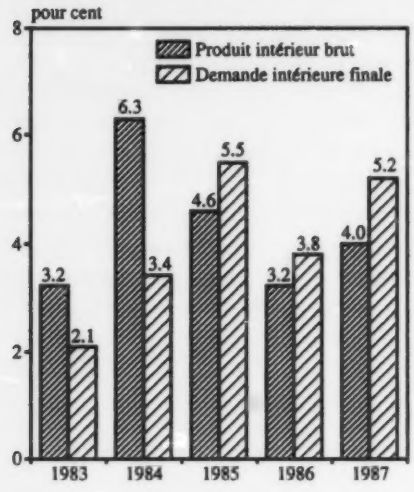
Les consommateurs ont joué un rôle important dans la reprise. À la faveur de l'expansion économique et de la croissance de l'emploi, la confiance des consommateurs est montée à un niveau record et leur taux d'épargne est tombé à 9.5 pour cent, le plus faible taux depuis 1972. Il en est résulté une progression rapide de la consommation. Parallèlement, ce niveau record de confiance des consommateurs, joint à une baisse des taux d'intérêt, a entraîné une augmentation vigoureuse et soutenue des investissements résidentiels.

Graphique 3

Performance économique du Canada 1983 à 1987

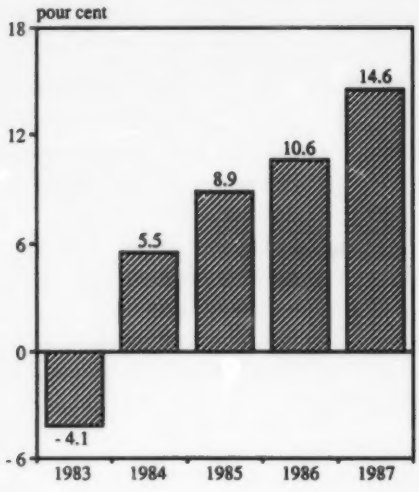
Graphique 3a

Croissance du PIB réel et de la demande intérieure finale



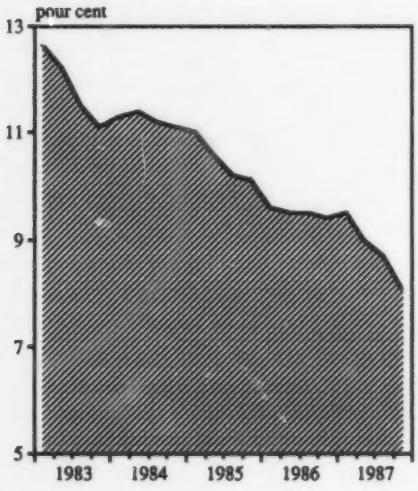
Graphique 3b

Croissance de l'investissement réel en machines et équipement



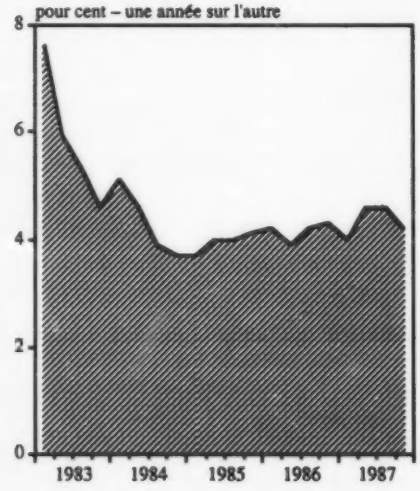
Graphique 3c

Taux de chômage



Graphique 3d

Inflation de l'IPC



Les sociétés ont mis à profit l'augmentation de leurs bénéfices pour assainir leur bilan. Les excédents de capacité qui, au départ, avaient fait obstacle aux investissements des entreprises ont commencé à être réduits à mesure que la reprise se confirmait, rendant nécessaire un accroissement de l'appareil productif. En 1985, les sociétés étant en bien meilleure situation financière et le taux d'utilisation des capacités étant à la hausse, les investissements ont commencé à se redresser fortement, notamment au titre des machines et de l'équipement (Graphique 3b). Les dépenses consacrées à la construction non résidentielle ont elles aussi été vigoureuses en 1985, avant de fléchir toutefois en 1986 et 1987 sous l'effet de la chute des prix mondiaux du pétrole.

À la différence du mouvement de hausse rapide des investissements avant la récession, pendant lequel les décisions d'accroissement du stock de capital avaient trop souvent reposé sur des attentes irréalistes d'augmentation de la demande et des prix (en particulier dans le secteur des ressources naturelles), les fortes dépenses d'investissement enregistrées pendant cette reprise étaient motivées par la nécessité réelle d'accroître les capacités de production. Les entreprises ont modernisé leurs installations de production pour pouvoir faire face à la forte augmentation de la demande intérieure et devenir plus compétitives. Il en est résulté une hausse du stock de capital productif et du potentiel de production de l'économie canadienne.

Amélioration de l'emploi

La vigueur de l'emploi a été une caractéristique notable de cette période de reprise. Celui-ci a progressé en moyenne de 2.8 pour cent par an, un million d'emplois étant créés entre la fin de 1984 et la fin de 1987. Cela a été plus que suffisant pour absorber l'augmentation rapide de la population active; le taux de chômage a diminué sensiblement, passant de 11.2 pour cent en moyenne en 1984 à 8.0 pour cent à la fin de 1987 (Graphique 3c).

Cette vive augmentation de l'emploi a incité les Canadiens à se joindre à la population active, qui a augmenté plus vite que la population totale. Le taux d'activité atteignait 66.6 pour cent à la fin de 1987, en hausse de 1.6 par rapport à la fin de 1984. À lui seul, ce facteur est à l'origine d'une hausse de plus de 300,000 de la main-d'œuvre au Canada pendant cette période.

Inflation moyenne légèrement supérieure à 4 pour cent

Le taux d'inflation de l'IPC a fortement baissé, passant d'un niveau à deux chiffres au début des années 80 à un peu plus de 4 pour cent à la fin de 1984, pour demeurer à peu près à ce niveau ensuite (Graphique 3d). Ce ralentissement de l'inflation par rapport au début de la décennie a eu pour origine une modération des règlements salariaux et une amélioration au niveau des coûts unitaires de main-d'œuvre.

À la fin de 1987, on commençait toutefois à voir apparaître des signes de tensions inflationnistes. Le taux global d'utilisation des capacités était revenu à sa moyenne historique, l'emploi continuait d'augmenter vigoureusement, le taux de chômage avait fortement baissé, et les règlements salariaux dans le secteur privé s'accéléraient dans les régions qui connaissaient les taux de croissance les plus rapides au Canada.

Fléchissement de la balance commerciale

La vigueur de la consommation et des dépenses d'investissements (en particulier en machines et équipement) pendant cette période, jointe à la hausse du dollar canadien par rapport à la devise américaine en 1987, a entraîné une diminution appréciable des exportations nettes réelles, passées de $18 milliards en 1984 (4.8 pour cent du PIB réel) à $11.5 milliards en 1987 (2.7 pour cent du PIB réel). Les termes de l'échange, qui s'étaient détériorés au cours des quatre années suivant la récession, notamment pour les produits énergétiques en 1986, se sont quelque peu redressés en 1987, grâce à une forte hausse des prix des produits de base. Cela n'a toutefois pas été suffisant pour compenser la détérioration du solde commercial réel, d'où une dégradation marquée du compte courant, passé d'un léger excédent en 1984 à un déficit de $10.6 milliards en 1987, l'équivalent de 1.9 pour cent du PIB nominal.

Performances économiques inégales selon les régions

La reprise qui a suivi la récession a été stimulée initialement par le redressement de la demande aux États-Unis, d'où une reprise des industries manufacturières à vocation exportatrice des régions centrales. En revanche, les provinces de l'Atlantique et celles de l'Ouest canadien ont souffert d'une faible demande et des prix peu élevés d'un grand nombre de leurs produits de base. Cette faiblesse des prix de produits de base a constitué un autre avantage pour le secteur de la fabrication en abaissant ses coûts de matières premières, la meilleure illustration étant fournie par la chute des prix du pétrole. De 1982 à 1986, l'emploi a progressé en moyenne de 2.6 pour cent par an dans les régions centrales du Canada, mais seulement de 1.9 pour cent dans les provinces de l'Atlantique et de 1.1 pour cent dans l'Ouest canadien.

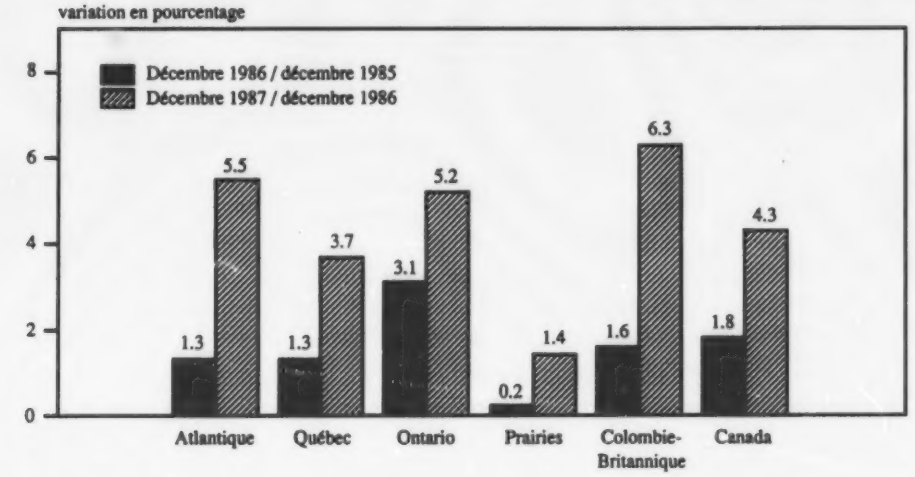
La persistance d'une croissance économique vigoureuse, tant au Canada qu'à l'étranger, a cependant fini par réduire le déséquilibre entre l'offre et la demande dans le secteur des ressources naturelles et les taux d'utilisation des capacités ont augmenté. En 1987, les prix des produits de base amorçaient un redressement. Ceux des métaux non ferreux enregistraient une vive hausse, tandis que l'augmentation était régulière pour les prix d'un grand nombre d'autres produits de base importants pour le Canada. La progression de la demande et le redressement des prix se sont traduits dans un premier temps par une hausse de la production et de l'emploi. Plus tard, les investissements se sont redressés dans le secteur des ressources naturelles à mesure que celui-ci voyait se préciser des possibilités d'expansion rentable.

Graphique 4

Aspects de la croissance dans toutes les régions 1986 et 1987

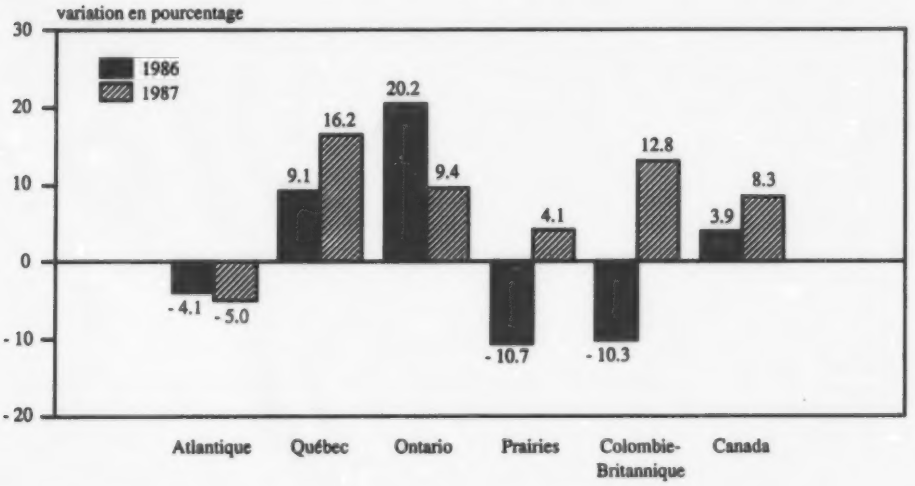
Graphique 4a

Croissance de l'emploi



Graphique 4b

Croissance de l'investissement



Remarque: Dépenses d'investissement non résidentiel des entreprises en dollars courants.

Source: Statistique Canada, *Enquête sur les investissements publics et privés*, mars 1989.

En 1987, le redressement en était encore à ses débuts dans le secteur des ressources naturelles, et des disparités de performance économique persistaient dans le pays. On pouvait cependant noter des améliorations sensibles. L'emploi se développait plus vite dans la plupart des régions où la croissance était faible antérieurement (Graphique 4a), tandis que le redressement des investissements se faisait plus général (Graphique 4b).

4. Problèmes nouveaux en 1988 et menaces à une croissance soutenue

Introduction

Une bonne partie de l'écart entre la production effective et le potentiel de production de l'économie avait été éliminée à la fin de 1987, après cinq années de forte croissance économique (Graphique 2). Malgré un resserrement des marchés du travail et des produits, l'inflation était relativement stable au Canada. On s'attendait à ce que la croissance ralentisse en 1988 pour descendre au-dessous du potentiel, à cause d'une modération de la demande intérieure finale en cette phase de maturité de la reprise. Cette prévision était renforcée par la chute boursière d'octobre 1987, dans laquelle on pensait voir un facteur supplémentaire de freinage des dépenses au premier semestre de 1988. On considérait que le ralentissement prévu de la demande, joint à la forte augmentation projetée des investissements, de nature à accroître la capacité de production, atténuerait les tensions inflationnistes qui commençaient à apparaître. En un mot, on s'attendait à ce que le Canada passe de façon relativement harmonieuse à une croissance équilibrée et soutenable après cinq années d'expansion supérieure au potentiel. Telles étaient les perspectives au moment du budget de février 1988.

Un ralentissement de la croissance était attendu par la plupart des organismes de prévision au début de 1988. L'expansion de 2.8 pour cent projetée dans le budget de février 1988 pour l'année en question était supérieure au consensus des prévisions du secteur privé. On convenait généralement à l'époque que la croissance ralentirait dans tous les grands pays industrialisés. Par exemple, l'OCDE prévoyait dans ses *Perspectives économiques* de décembre 1987 que la croissance globale de la production dans les pays membres passerait de 2 3/4 pour cent en 1986 et 1987 à 2 1/4 pour cent en 1988.

Les choses n'ont toutefois pas évolué de cette façon. Infligeant un démenti aux prévisions antérieures de ralentissement, la croissance s'est accélérée dans la zone de l'OCDE pour atteindre 4 pour cent. Alimentée par la plus forte hausse de la demande intérieure finale en plus de quinze ans, la production réelle totale du Canada s'est accrue de 4.5 pour cent en 1988, un rythme nettement supérieur au potentiel de croissance. Compte non tenu de la sécheresse, la croissance du PIB réel a été voisine de 5 pour cent en 1988.

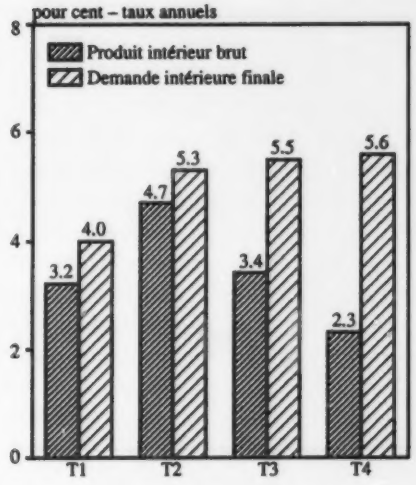
Vers la fin de l'année, l'économie canadienne s'était rapprochée globalement de son potentiel de production, malgré la persistance d'une certaine sous-utilisation des ressources dans certaines régions. Le taux de chômage global était tombé à son plus faible niveau en sept ans et le taux d'utilisation des capacités n'avait jamais

Graphique 5

Principaux indicateurs de croissance au Canada, 1988

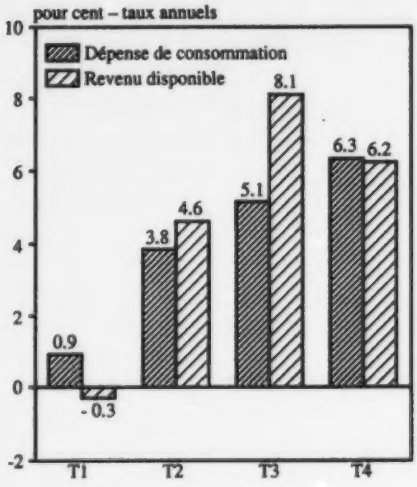
Graphique 5a

Croissance du produit intérieur brut et de la demande intérieure finale réels



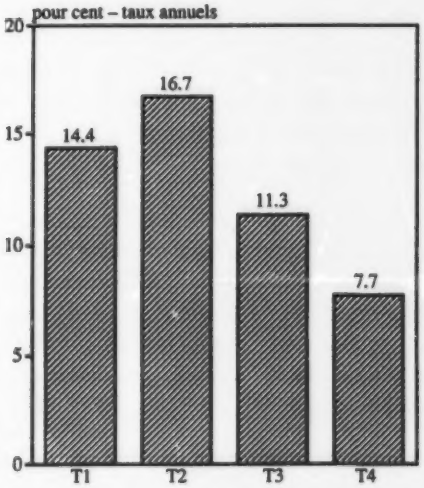
Graphique 5b

Croissance de la dépense de consommation réelle et du revenu disponible réel



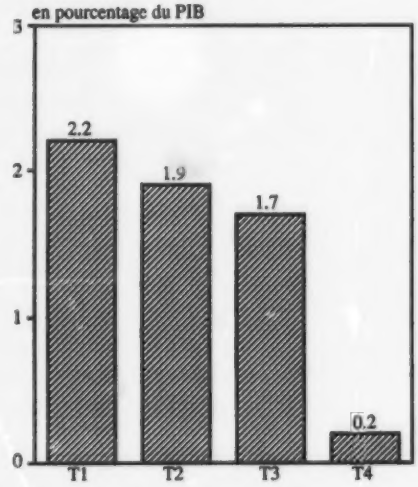
Graphique 5c

Croissance des investissements réels des entreprises



Graphique 5d

Exportations réelles nettes



été plus élevé en quatorze ans. Les deux facteurs ont contribué à une hausse de l'inflation. Les responsables de la politique monétaire ont réagi dans le courant de l'année et les taux d'intérêt à court terme ont augmenté. La forte croissance de la demande par rapport à la capacité de l'économie d'y répondre, jointe à la progression du dollar canadien, a engendré une détérioration notable de la balance commerciale.

Raffermissement de la croissance de la demande intérieure

Pour la quatrième année consécutive, la demande intérieure finale a augmenté plus vite que le PIB en 1988, enregistrant sa plus forte hausse annuelle depuis 1973. La croissance de la demande intérieure finale s'est accélérée régulièrement pendant l'année (Graphique 5a). Toutes les composantes de la demande intérieure finale ont enregistré une forte augmentation. Un aspect positif de l'évolution économique a été la vigueur soutenue des investissements non résidentiels des entreprises. Grâce à des taux d'utilisation des capacités élevés et croissants ainsi qu'à une forte progression des bénéfices, les investissements réels des entreprises en installations de production ont progressé de plus de 30 pour cent au cours des deux dernières années. Les dépenses en machines et équipement, en particulier, ont été considérables (Graphique 5c).

À peu près tous les organismes de prévision s'attendaient à un ralentissement des dépenses de consommation et en logement en 1988. C'est ce qui s'est produit au cours des premiers trimestres, mais la croissance avait retrouvé un rythme rapide au second semestre. Toutes les grandes catégories de la consommation se sont raffermies au cours des six derniers mois de l'année.

Une progression régulière de l'emploi et du revenu disponible réel des particuliers a alimenté la forte hausse des dépenses de consommation et de logement (Graphique 5b). Le revenu disponible réel a amorcé sa progression au deuxième trimestre; à la fin de l'année, il dépassait de 4.6 pour cent le niveau de l'année précédente.

L'endettement des consommateurs et les dettes hypothécaires (Graphique 6a) se sont élevés. En proportion du revenu disponible des particuliers, l'endettement des ménages a dépassé le niveau d'avant la récession. Le coût du service de cette dette a également augmenté ces dernières années. En proportion du revenu disponible des particuliers, cependant, il reste inférieur à ce qu'il était avant la récession, grâce à des taux d'intérêt nominaux moins élevés (Graphique 6b).

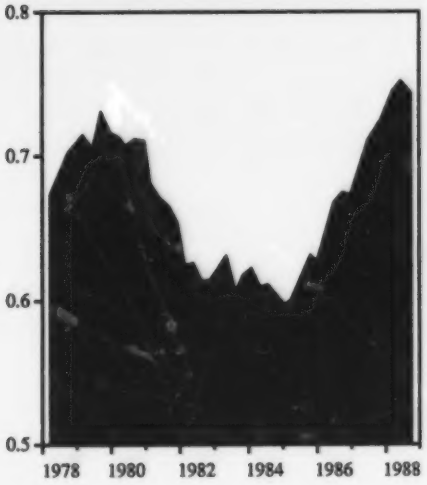
La situation financière des sociétés (Graphique 6c) reste saine, malgré une certaine détérioration récemment dans les secteurs autres que celui des ressources. À la suite de l'effondrement des cours boursiers, les entreprises ont recouru davantage à l'endettement. Les ratios d'endettement ont continué de diminuer dans le secteur des ressources, en grande partie à la faveur de la forte progression des bénéfices résultant des prix toujours élevés pour les produits de base. Le taux de couverture des intérêts s'est sensiblement amélioré dans le secteur des sociétés depuis la récession (Graphique 6d).

Graphique 6

Endettement du secteur privé 1978 à 1988

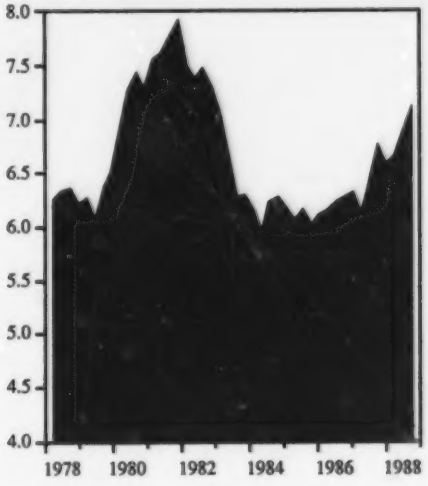
Graphique 6a

Ratio de l'endettement du secteur des particuliers au revenu personnel disponible



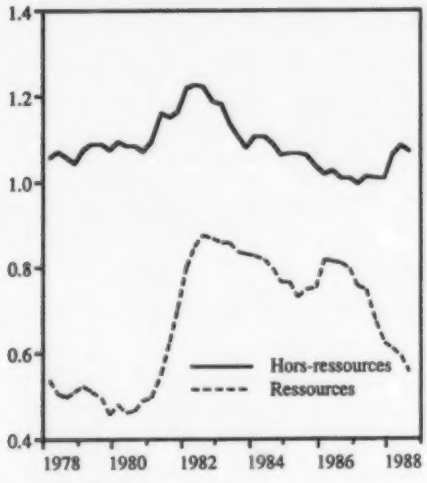
Graphique 6b

Loyer de l'argent en proportion du revenu disponible dans le secteur privé



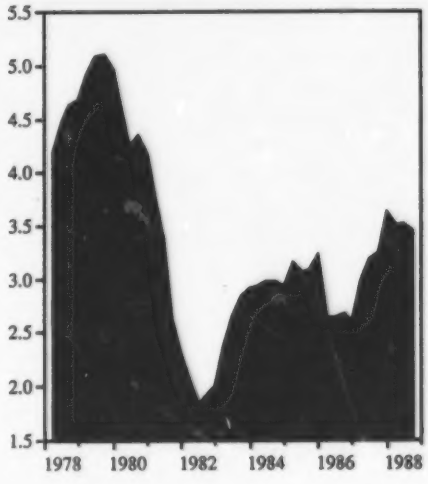
Graphique 6c

Ratio d'endettement-avoir propre du secteur des societés



Graphique 6d

Ratio de couverture de l'intérêt Grandes sociétés industrielles

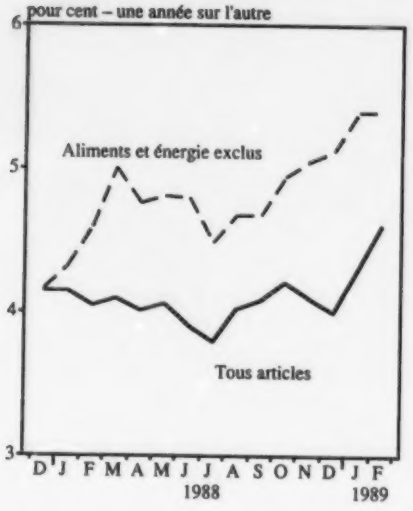


Graphique 7

Tensions inflationnistes

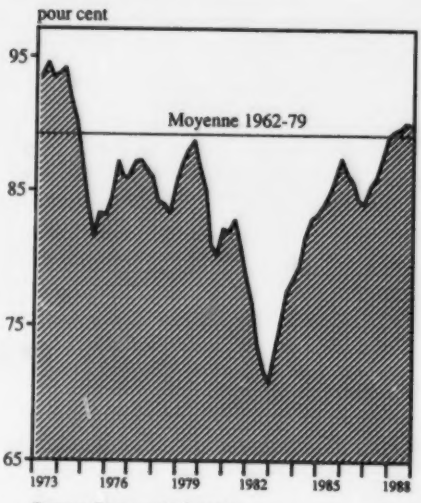
Graphique 7a

Taux d'inflation de l'IPC
Décembre 1987 à février 1989



Graphique 7b

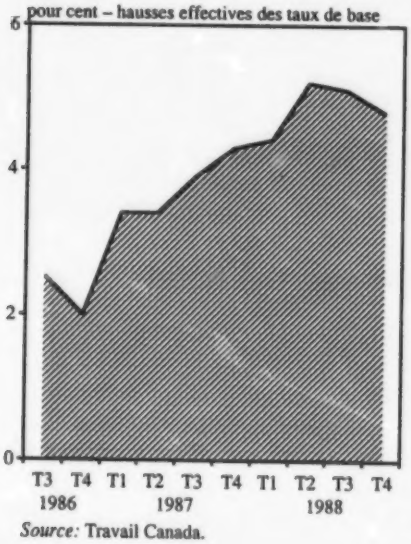
Secteur des biens
Taux d'utilisation des capacités
1973 à 1988



Source: Banque du Canada.

Graphique 7c

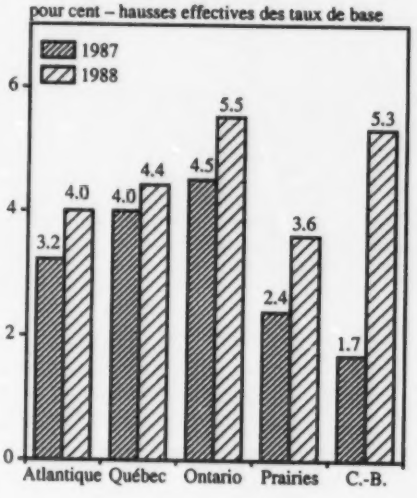
Ententes salariales du secteur privé



Source: Travail Canada.

Graphique 7d

Ententes salariales de secteur privé dans tout le pays, 1987 et 1988



Source: Travail Canada.

Tableau 1

Évolution récente de l'économie canadienne

	1986	1987	1988
	(variation en pourcentage, sauf indication contraire)		
Dépenses (volume)			
Produit intérieur brut (PIB)	3.2	4.0	4.5
Consommation	4.3	4.7	4.3
Mises en chantier de logements (en milliers d'unités)	199.8	246.0	222.6
Investissements résidentiels	13.3	15.7	4.8
Investissements non résidentiels des entreprises	3.2	8.8	17.8
Dépenses de l'État	0.6	1.3	3.0
Demande intérieure finale	3.8	5.2	5.9
Variation des stocks (en milliards de dollars de 1981)	3.4	1.5	−0.1
Exportations	4.1	5.9	8.8
Importations	7.3	8.6	13.3
Exportations nettes (en milliards de dollars de 1981)	13.8	11.5	6.7
Solde des échanges de marchandises (en milliards de dollars)	9.8	11.0	9.6
Solde du compte courant (en milliards de dollars)	−10.5	−10.6	−11.3
Prix et coûts			
IPC	4.1	4.4	4.1
Ensemble des règlements salariaux	3.5	4.0	4.3
Règlements salariaux du secteur privé	3.0	3.8	4.9
Salaires moyens[1]	3.8	4.7	4.8
Coûts unitaires de main-d'œuvre	3.4	3.5	3.4
Marché du travail			
Emploi	2.8	2.9	3.2
Population active	1.7	2.1	2.0
Taux de chômage (niveau en pourcentage; quatrième trimestre)	9.4	8.1	7.7
Productivité du travail[2]	0.4	1.1	1.3
Revenus			
Revenu du travail	6.7	7.7	8.1
Revenu disponible réel des particuliers	1.4	3.1	3.3
Bénéfices des sociétés	−5.4	24.1	12.7
Taux d'épargne des particuliers (niveau en pourcentage)	11.1	9.5	8.6
Marchés financiers (niveaux en pourcentage) (au quatrième trimestre)			
Taux des effets commerciaux à 90 jours	8.4	8.7	10.8
Taux privilégié	9.75	9.75	11.9
Taux des obligations industrielles à long terme (moyenne de Scotia McLeod)	10.9	11.6	11.4
Taux de change[3]			
— Canada-É.-U. (¢ É.-U. par $ Can.)	72.2	76.3	82.9
— Pondéré par le commerce: G-10 (1981 = 100)	86.0	88.3	95.7
— Pondéré par le commerce: outre-mer (1981 = 100)	83.3	74.5	79.5

(1) Traitements, salaires et revenus complémentaires du travail par personne employée.

(2) PIB réel par personne employée.

(3) Le taux de change pondéré par le commerce est un indice de la valeur du dollar canadien vis-à-vis les monnaies des autres pays du Groupe des Dix, pondérées par leur part du commerce canadien. Le taux de change par rapport à l'outre-mer est un indice du même genre, calculé pour les monnaies des même pays, États-Unis exclus.

Nouveau resserrement des marchés des produits et du travail

La persistance d'une croissance économique supérieure au potentiel au Canada en 1988 a contribué à un nouveau resserrement des marchés des produits et du travail. Les taux d'utilisation des capacités se sont élevés pendant la majeure partie de l'année, pour se situer maintenant au-dessus des moyennes historiques (Graphique 7b). Ces taux dépassent les 95 pour cent dans bon nombre d'industries, par exemple, les aliments et boissons, l'industrie du caoutchouc et du plastique, l'imprimerie et l'édition, le mobilier et les articles d'ameublement, les minéraux non métalliques et les produits électriques.

Le marché du travail a également continué de se resserrer. L'emploi a augmenté de 3.2 pour cent au cours de l'année, enregistrant sa plus forte hausse annuelle au cours de la récession. Après un ralentissement prononcé de mai à octobre, l'emploi a repris sa forte progression à la fin de l'an dernier et a continué sur cette lancée en janvier de cette année. Malgré une pause en février, l'emploi a augmenté à un rythme annuel de 3.3 pour cent entre octobre et mars.

Ce sont les provinces affligées des taux de chômage les plus élevés qui ont enregistré la croissance de l'emploi la plus rapide récemment. Le taux de chômage a diminué dans toutes les provinces l'an dernier sauf en Saskatchewan et au Manitoba, les baisses les plus prononcées étant enregistrées en Nouvelle-Écosse, en Colombie-Britannique, en Alberta et à Terre-Neuve. En Ontario, il est tombé à un niveau de l'ordre de 5 pour cent, le plus faible niveau enregistré depuis le début des années 70.

Hausse de l'inflation

Le resserrement plus marqué des marchés des produits et du travail est manifestement en train de créer des tensions inflationnistes (Graphique 7a). Après avoir oscillé entre 3.8 et 4.2 pour cent l'an dernier, la hausse de l'IPC global est passée à 4.6 pour cent en février. Le taux sous-jacent d'inflation, mesuré par l'IPC hors aliments et énergie, composantes relativement instables, est passé de 4.2 pour cent à la fin de 1987 à 5.4 pour cent – et ce, malgré l'influence modératrice d'une hausse marquée du dollar canadien.

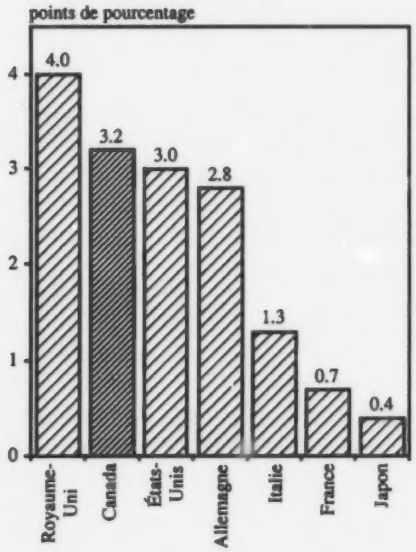
D'autres signes de tensions inflationnistes se manifestent. Les règlements salariaux dans le secteur privé sont à la hausse, s'établissant à des niveaux de l'ordre de 5 pour cent en 1988 contre moins de 4 pour cent l'année précédente (Graphique 7c). De plus, les règlements privés sont en hausse dans toutes les régions du pays; les règlements élevés apparaissent maintenant dans les provinces autres que les régions centrales (Graphique 7d). Les coûts unitaires de main-d'œuvre, l'indicateur le plus révélateur des tensions de coûts sur le marché du travail, se sont accélérés en 1988, augmentant à un rythme annuel de 4.8 pour cent au quatrième trimestre.

Graphique 8

Évolution du marché financier

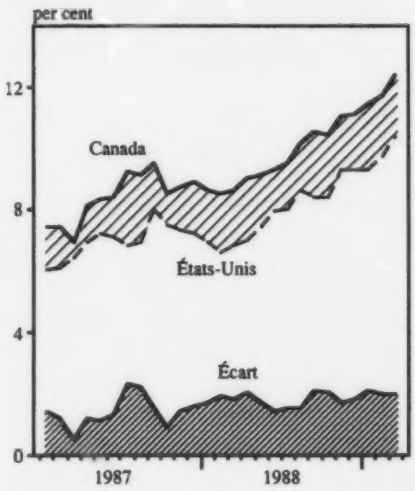
Graphique 8a

Variation des taux d'intérêt à court terme dans les pays du G-7 1er trimestre 1988 au 1er trimestre 1989



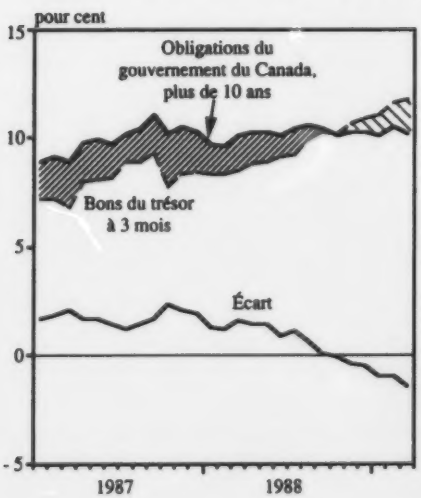
Graphique 8b

Taux des effets commerciaux à 90 jours au Canada et aux États-Unis



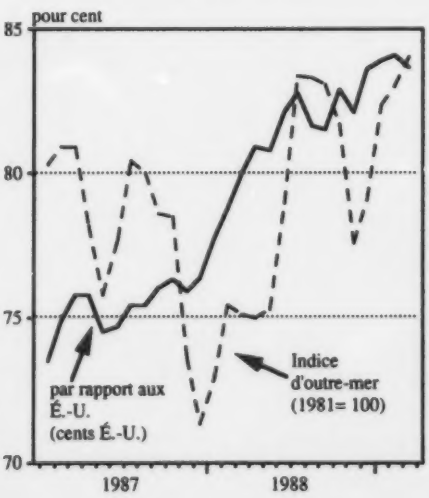
Graphique 8c

Taux d'intérêt à court et à long terme



Graphique 8d

Taux de change canadiens



Hausse des taux d'intérêt et du taux de change

Les taux d'intérêt ont subi des pressions à la hausse en 1988 dans tous les pays industrialisés (Graphique 8a). Une forte croissance de la demande s'est manifestée l'an dernier dans tous les grands pays industrialisés. Au Canada et aux États-Unis, la longue période d'expansion supérieure au potentiel enregistrée depuis 1982 a mené les deux économies à buter contre leur potentiel respectif de production. Des tensions inflationnistes sont apparues, la politique monétaire a été rajustée en conséquence et les taux d'intérêt ont grimpé.

Le taux des effets commerciaux à 90 jours ont augmenté régulièrement aux États-Unis et au Canada depuis le début de 1988, et dans une mesure à peu près comparable (Graphiques 8a et 8b). Les taux préférentiels ont été relevés à plusieurs reprises dans les deux pays. Au Canada, ce taux était monté à 13.5 pour cent à la fin de mars 1989 en hausse de 3.75 points par rapport au premier trimestre de 1988. Aux États-Unis, le taux de base a grimpé de 3 points pour atteindre 11.5 pour cent au cours de la même période.

Les taux d'intérêt à long terme n'ont à peu près pas changé par rapport à la fin de l'année 1987, de sorte qu'ils sont maintenant inférieurs aux taux à court terme (Graphique 8c). Cette situation est conforme à la prévision d'une baisse des taux d'intérêt à court terme, ce qui reflète la confiance placée dans la capacité de la politique économique canadienne de ralentir la croissance de la demande et de contenir les pressions inflationnistes.

La bonne tenue de l'économie canadienne, la hausse des prix des produits de base, le resserrement de la politique monétaire et l'amélioration de la confiance des investisseurs au Canada ont eu pour résultat une progression appréciable du dollar canadien (Graphique 8d). Au cours de l'année 1988, notre monnaie a gagné 9 pour cent par rapport au dollar américain, 5 pour cent vis-à-vis du yen japonais et 17 pour cent par rapport au mark allemand.

Aggravation des déséquilibres extérieurs

Le solde du compte courant du Canada s'est orienté vers un déficit important en 1986 et 1987. Cette tendance s'est confirmée en 1988 en raison de la forte progression de la demande intérieure finale, en particulier des dépenses en machines et équipement, et de la hausse du taux de change pendant l'année.

L'expansion des investissements, tout particulièrement en machines et équipement, a joué un rôle important dans la détérioration du solde du compte courant. Les besoins en capital du Canada sont variés par rapport à la capacité intérieure d'y répondre; une grande partie des machines et de l'équipement est importée. En fait, sur la réduction de plus de $10 milliards du solde nominal au compte des marchandises de 1984 à 1988, $8 milliards, soit 80 pour cent du total, sont imputables à une détérioration du solde au titre machines et équipement.

Malgré une autre amélioration marquée des termes de l'échange, le déficit du compte courant a atteint, en taux annuel, un peu plus de $17 milliards au quatrième trimestre de 1988. La détérioration du quatrième trimestre était due en partie à l'alourdissement du déficit enregistré au titre des revenus de placement nets, qui est passé à un peu plus de $3 milliards, principalement à cause de paiements exceptionnellement élevés de dividendes versés à des non-résidents.

Source et emploi de l'épargne

Dans tous pays, on distingue trois sources et emplois de l'épargne qui doivent s'équilibrer: l'épargne intérieure privée nette (différence entre l'épargne totale du secteur privé et ses investissements), l'épargne publique (ou désépargne en cas de déficit); et l'épargne extérieure ou étrangère (la contrepartie d'un déficit du compte courant). Par exemple, si le déficit public total dans un pays, qui constitue un emploi de l'épargne, n'est pas compensé par l'épargne intérieure privée nette, la différence doit être comblée par l'épargne étrangère. Dans ce cas, le pays accuserait un déficit de son compte courant et accroîtrait son endettement net vis-à-vis du reste du monde. Si, par contre, l'épargne intérieure privée nette est plus que suffisante pour financer le déficit total de l'État, le solde peut être prêter au reste du monde, et le pays enregistre un excédent du compte courant.

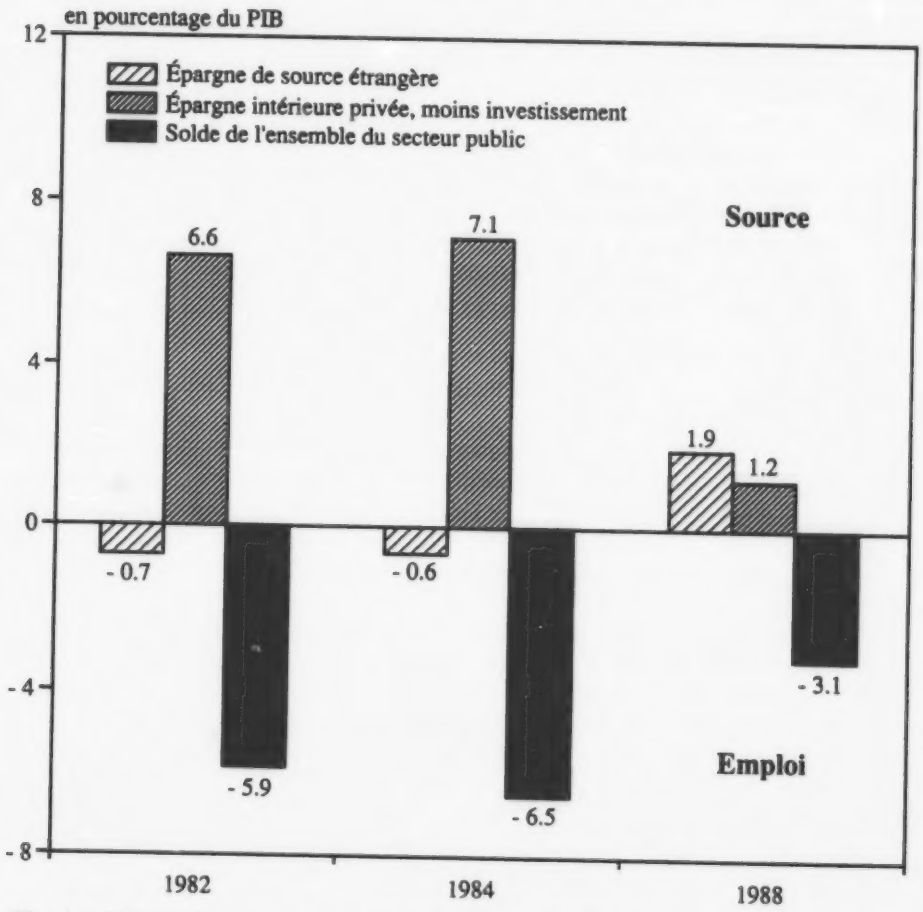
Au début des années 80, alors que le taux d'épargne des particuliers était élevé et l'investissement privé intérieur faible, l'épargne intérieure privée nette était plus que suffisante pour financer l'important déficit global des administrations publiques – gouvernement fédéral, administrations provinciales et locales, régimes de pensions du Canada et des rentes du Québec (RPC et RRQ) (Graphique 9). En fait, l'épargne intérieure privée nette était suffisamment abondante pour non seulement financer les déficits des administrations publiques mais aussi faire du Canada un bailleur de fonds net envers le reste du monde; c'est-à-dire que l'épargne excédentaire du Canada était acheminée vers l'étranger. Le compte courant était excédentaire. À mesure que la reprise s'est affirmée, le taux d'épargne des particuliers a diminué et les investissements des entreprises ont augmenté. En conséquence, le volume de l'épargne intérieure privée nette disponible pour financer les déficits publics a considérablement diminué. Même si ces déficits ont baissé eux aussi en proportion du PIB à partir de 1985, en grande partie grâce à l'amélioration du déficit fédéral[2], cette baisse n'a pas été suffisante pour compenser la réduction de l'épargne nette du secteur privé. Pour combler la différence régulière entre l'épargne intérieure privée nette et les besoins du secteur public, il a fallu recourir à l'épargne étrangère; le solde du compte courant s'est orienté vers un important déficit depuis 1985.

---

[2] En proportion du PIB nominal, le déficit du gouvernement fédéral (selon les Comptes nationaux) est passé de 6.8 pour cent en 1984 à 3.4 pour cent en 1988. Le déficit combiné des administrations provinciales, locales et hospitalières est passé de 0.5 pour cent du PIB à environ zéro en 1988. Par ailleurs, l'excédent du RPC/RRQ est tombé de 0.7 pour cent du PIB en 1985 à 0.3 pour cent en 1988.

Graphique 9

Source et emploi de l'épargne 1982 à 1988



Plus les déficits du compte courant sont élevés, plus l'endettement net envers l'étranger augmente, représentant une créance de plus en plus élevée sur les ressources de l'économie canadienne. D'après les estimations, l'endettement international du Canada est passé en 1988 à un peu plus de 38 pour cent du PIB, contre 35 pour cent en 1985. Il n'a pas été de cet ordre depuis le milieu des années 60. Une bonne partie de cette hausse du déficit du compte courant et de l'augmentation résultante de l'endettement international net provient de la forte expansion des investissements depuis 1985. Lorsque l'investissement est financé par l'épargne étrangère, le taux futur du potentiel de croissance du Canada augmente, tout comme la capacité du pays de servir cette dette. Cependant, des déficits importants et persistants dans le secteur public contribuent eux aussi à l'augmentation de l'endettement net en accroissant la dépendance de l'économie vis-à-vis de l'épargne étrangère. La réduction du déficit de l'État diminuera ce recours à l'épargne étrangère, permettant ainsi de diminuer l'endettement net envers l'étranger.

Menaces à une croissance soutenue

L'économie canadienne a entamé l'année 1989 avec des pressions et des déséquilibres qu'il convient de corriger. Après six années de croissance supérieure au potentiel, l'économie a atteint son potentiel de production. Les tensions se sont renforcées aussi bien sur le marché des produits que sur le marché du travail, poussant l'inflation sous-jacente à la hausse. La politique monétaire a réagi et les taux d'intérêt ont augmenté. Le redressement du dollar canadien, combiné à une expansion toujours forte de la demande intérieure, est à l'origine de la détérioration de la situation des paiements extérieurs. Étant donné que les investissements privés absorbent, à l'heure actuelle, la quasi-totalité de l'épargne intérieure, les importants déficits du secteur public ont augmenté les recours à l'épargne étrangère, de sorte que l'endettement international net s'est sensiblement alourdi.

Les perspectives économiques du Canada dépendent non seulement d'une correction des déséquilibres intérieurs, mais aussi de l'évolution économique à l'étranger. Sur le plan extérieur, il faut continuer de progresser dans la correction des déséquilibres internationaux qui persistent entre les grandes économies. Certes, la réduction de l'important déficit budgétaire aux États-Unis reste une condition fondamentale, mais il faut également que les grands pays d'outre-mer poursuivent leurs actions en faveur d'une réforme structurelle, afin d'établir les fondations d'une croissance saine et soutenue de l'économie mondiale.

Si l'on veut que l'économie canadienne passe de façon ordonnée à une croissance soutenable et non inflationniste s'accompagnant de taux d'intérêt moins élevés, il faut ramener le déficit fédéral sur la voie de la diminution. Le secteur public ajoute actuellement aux pressions déjà exercées par la demande; des mesures budgétaires doivent être prises pour atténuer ces pressions.

Conséquences de l'inaction : le «cercle vicieux»

L'inaction sur le plan budgétaire serait lourde de conséquences. L'expérience a démontré, en 1986 pour la dernière fois, que si le marché financier doute de la détermination du gouvernement de suivre des politiques budgétaire et monétaire appropriées, une fuite de capitaux spéculatifs est à craindre. Il en résulte des pressions à la baisse du dollar canadien sur le marché des changes. Les investisseurs convertissant des avoirs liquides canadiens en avoirs étrangers, les taux d'intérêt à court terme montent. Toute résistance des pouvoirs publics à de telles pressions à la hausse, exercées par le marché sur les taux d'intérêt, ne ferait que renforcer la spéculation et intensifier les pressions sur les taux d'intérêt. Ces derniers subiraient alors une hausse considérable. Si l'on ne fait rien pour rétablir la confiance dans la gestion économique, poussant le déficit fédéral à la hausse, d'où des pressions encore plus grandes sur les marchés financiers en vue de le financer. Il en résulte un «cercle vicieux» de croissance de la dette publique, de hausse des taux d'intérêt et d'augmentation des déficits.

Une augmentation des taux d'intérêt, combinée à la persistance de déficits importants, augmenterait la dépendance à l'égard de l'épargne étrangère, ralentirait la croissance des investissements intérieurs et nuirait à la position concurrentielle du Canada en augmentant le coût du capital par rapport aux autres pays. Ces effets réduiraient le taux du potentiel de croissance du Canada. Si l'on ne prend aucune mesure pour réduire le déficit et maîtriser la dette, ce qui est au début un mouvement spéculatif de capitaux peut conduire éventuellement à un affaiblissement considérable de l'économie canadienne et à l'assombrissement des perspectives de croissance.

Il est clair que la dette publique ne peut s'accumuler indéfiniment à un rythme supérieur au taux de croissance de l'économie. Vient un moment où les Canadiens devront en payer le prix sous la forme d'une augmentation d'impôt et d'une réduction de services. Plus on tardera à agir, plus la facture que les Canadiens devront bien payer un jour sera élevée et moins ils auront d'argent pour payer cette facture.

5. Perspectives de l'économie canadienne

Introduction

L'économie canadienne présente actuellement des tensions et des déséquilibres qui menacent la poursuite de l'expansion. Il faut agir afin de les réduire et de permettre à l'économie de se diriger vers une croissance soutenable et équilibrée. Les initiatives prises dans ce budget ramènent le déficit sur la voie d'une diminution régulière. Il s'agit d'une mesure nécessaire pour rétablir l'équilibre dans l'économie et mettre en place les conditions d'une baisse de l'inflation, d'une diminution des taux d'intérêt, d'une croissance économique soutenue et d'une réduction du chômage.

Ce chapitre expose les perspectives de l'économie canadienne. Ces perspectives dépendent dans une large mesure, à cause de l'ouverture de l'économie, de l'évolution dans le reste du monde et tout particulièrement aux États-Unis. La première section fait le point sur le contexte économique international. L'annexe donne plus de détails sur les perspectives économiques aux États-Unis et dans les pays d'outre-mer. Les perspectives à court terme du Canada seront évoquées dans la deuxième section et les perspectives à moyen terme dans la troisième.

Contexte économique international

À certains égards importants, l'évolution de l'économie américaine a été parallèle en 1988 à celle de l'économie canadienne. La persistance d'une expansion rapide, supérieure au potentiel, a entraîné un resserrement des marchés du travail et des produits. Des tensions inflationnistes sont apparues et la politique monétaire a été modifiée en conséquence. Les taux d'intérêt et le taux de change ont augmenté, menaçant la réalisation de nouveaux progrès dans la réduction des déficits budgétaire et commercial.

L'une des principales hypothèses à la base des perspectives de l'économie canadienne est que le gouvernement américain prendra lui aussi des mesures pour réduire son déficit budgétaire au cours des deux prochains exercices ainsi qu'à moyen terme. La mise en œuvre de mesures budgétaires réduira les pressions exercées par la demande dans l'économie américaine, contribuant à réduire le déficit commercial. La diminution du déficit budgétaire contribuera à atténuer les tensions inflationnistes et permettra aux taux d'intérêt de baisser. Cela permettra à l'économie américaine de revenir à moyen terme à son potentiel de croissance.

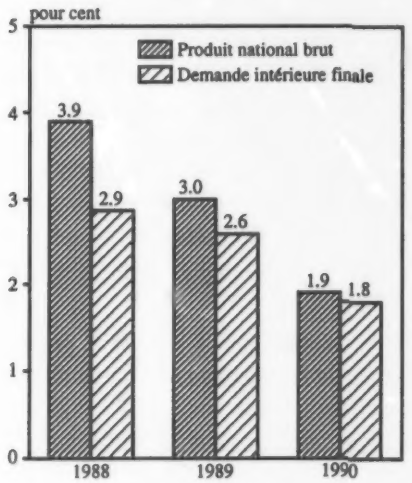
Les principales caractéristiques des perspectives de l'économie américaine à court terme (Graphique 10) peuvent se résumer ainsi.

Graphique 10

Performance et perspectives économiques des États-Unis, 1988 à 1990

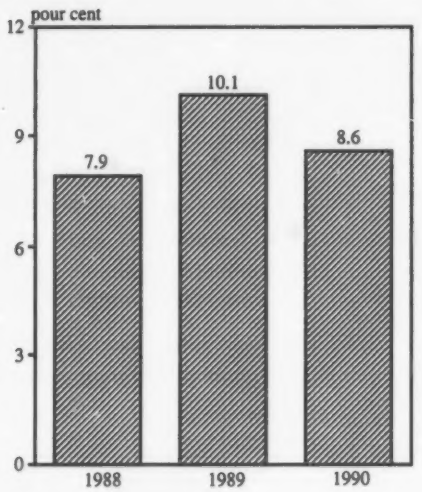
Graphique 10a

Croissance du produit national brut et de la demande intérieure finale réels



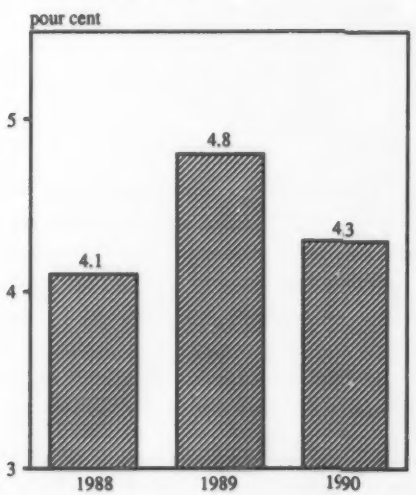
Graphique 10b

Taux des effets commerciaux à 90 jours



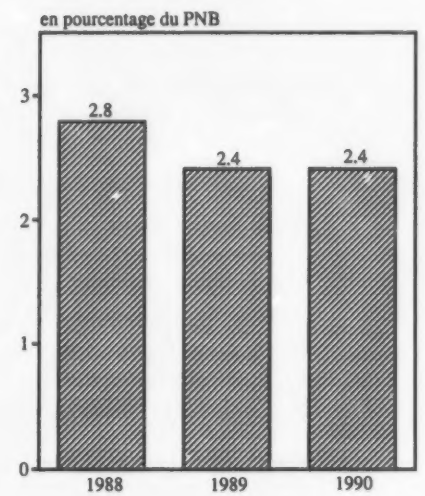
Graphique 10c

Inflation de l'IPC



Graphique 10d

Déficit du compte courant

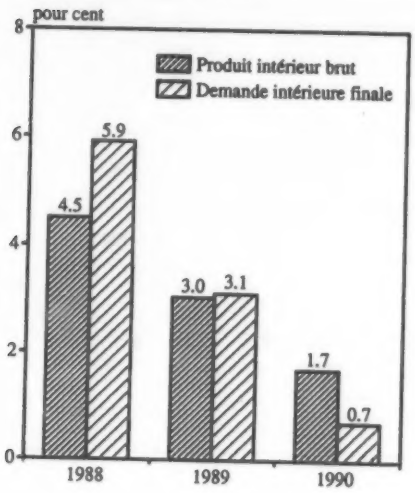


Graphique 11

Performance et perspectives économiques du Canada, 1988 à 1990

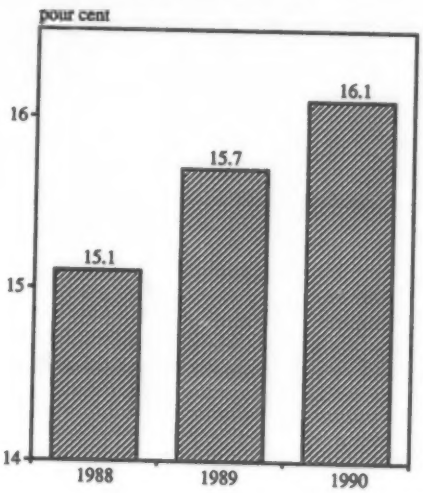
Graphique 11a

Croissance du PIB et de la demande intérieure finale réels



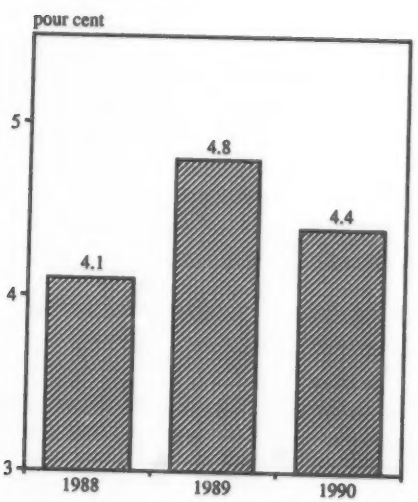
Graphique 11b

Investissement non résidentiel réel en proportion du PIB réel



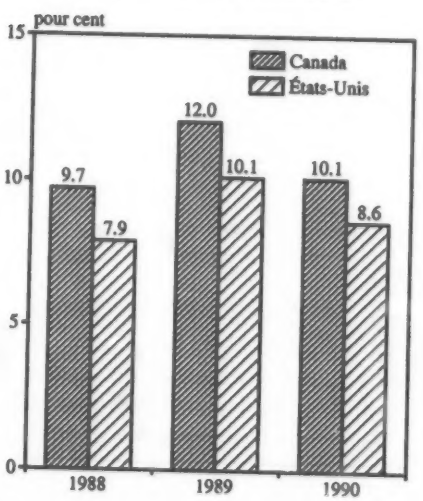
Graphique 11c

Inflation de l'IPC



Graphique 11d

Taux des effets commerciaux à 90 jours, Canada et États-Unis



- La croissance de la production réelle ralentit en 1989 et 1990, diminuant les pressions exercées sur les marchés des produits et du travail.

- L'inflation s'intensifie au premier semestre de 1989, mais commence à diminuer vers la fin de l'année ainsi qu'en 1990. À mesure que la croissance ralentit, l'inflation baisse, entraînant un repli des taux d'intérêt.

- Le compte courant s'améliore de nouveau en 1989, mais se stabilise en 1990 à cause d'une détérioration prévue des termes de l'échange. À moyen terme, cependant, le compte courant devrait s'améliorer grâce, à la fois, à la diminution du déficit budgétaire et à l'apparition d'un meilleur équilibre dans l'expansion économique mondiale.

Perspectives à court terme de l'économie canadienne

L'expansion de la demande devrait ralentir cette année et l'an prochain (Graphique 11), réduisant les tensions sur les marchés du travail et des produits qui ont exercé des pressions à la hausse de l'inflation. Cette décélération de la demande, le retour du déficit budgétaire à une tendance à la baisse et la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis instaureront un climat qui devrait permettre aux taux d'intérêt canadiens de commencer à baisser à la fin de 1989. En 1990, ces facteurs, combinés à une diminution de l'inflation au Canada, devraient faciliter une nouvelle détente des taux d'intérêt au Canada. Cette correction dans le sens d'un rééquilibrage de l'économie instaure les conditions d'une croissance soutenue conforme au potentiel à moyen terme.

Modération de la demande

La croissance du PIB réel devrait modérer à court terme, par rapport au rythme rapide enregistré au cours des dernières années, en raison d'un ralentissement marqué de la demande intérieure finale. Le taux annuel de croissance devrait être de 3.0 pour cent en 1989 selon nos prévisions (Graphique 11a et Tableau 2), mais l'expansion sera moins importante, mesurée du quatrième trimestre de 1988 à la fin de 1989. Après le premier trimestre de cette année, la croissance réelle de la production devrait être d'environ 2 pour cent en moyenne en taux annuel tout au long de 1989 et pendant une bonne partie de 1990. Au premier trimestre de l'année, la croissance marquera une vive hausse à cause, en grande partie, de l'hypothèse d'une récolte normale cette année après la sécheresse de 1988.

Les effets des taux d'intérêt réels élevés, à l'heure actuelle, la hausse du dollar canadien et les mesures prises dans ce budget contribuent dans une mesure importante au ralentissement prévu de la demande. La demande intérieure finale, après avoir augmenté sensiblement plus vite que le PIB réel en 1988, enregistrera une croissance qui ne sera que légèrement supérieure à celle du PIB en 1989, puis plus lente en 1990.

Tableau 2

Perspectives de l'économie canadienne: principaux indicateurs économiques, 1988 à 1990

	1988	1989	1990
	(variation en pourcentage sauf indication contraire)		
Dépenses (en volume)			
Produit intérieur brut (PIB)	4.5	3.0	1.7
Consommation	4.3	3.1	0.9
Investissements résidentiels	4.8	−2.3	−8.6
Investissements non résidentiels des entreprises	17.8	6.9	3.8
Machines et équipement	21.6	11.3	5.6
Construction non résidentielle	11.9	−0.5	0.4
Dépenses publiques	3.0	1.9	0.7
Demande intérieure finale	5.9	3.1	0.7
Variation des stocks (en milliards de dollars de 1981)	−0.1	3.0	1.9
Exportations	8.8	2.3	4.4
Importations	13.3	5.1	0.7
Exportations nettes (en milliards de dollars de 1981)	6.7	2.8	8.5
Solde du compte courant (milliards de dollars courants)	−11.3	−14.9	−11.6
Mises en chantier de logements (milliers d'unités)	223	198	170
Prix et coûts			
IPC	4.1	4.8	4.4
Indice implicite des prix du PIB	4.2	4.5	3.1
Règlements salariaux moyens	4.3	5.0	4.4
Marché du travail			
Population active	2.0	1.9	1.3
Emploi	3.2	1.7	0.7
Taux de chômage (niveau en pourcentage; 4e trimestre)	7.7	8.2	8.5
Revenus			
Revenu disponible réel des particuliers	3.3	6.1	−0.3
Bénéfices des sociétés	12.7	7.2	−0.5
Taux d'épargne des particuliers (niveau en pourcentage)	8.6	10.9	9.9
Hypothèses relatives au marché financier (niveau en pourcentage)			
Taux des effets commerciaux à 90 jours			
Nominal	9.7	12.0	10.1
Réel[1]	5.6	7.2	5.7
Taux des obligations industrielles à long terme (moyenne Scotia McLeod)			
Nominal	11.3	11.6	11.0
Réel[1]	7.2	6.8	6.6

(1) Les taux d'intérêt réels sont définis comme les taux nominaux diminués de la variation en pourcentage de l'indice des prix à la consommation.

Décélération de la consommation

On prévoit pour 1989 une décélération de la consommation, bien qu'on s'attende à la plus forte hausse annuelle moyenne du revenu disponible réel des particuliers depuis le début de la phase actuelle d'expansion. Le taux d'épargne des particuliers devrait s'élever de 2.3 points en 1989. La légère hausse prévue du taux de chômage et le niveau élevé des taux d'intérêt réels incitent les particuliers à épargner davantage, ce qui ralentit la croissance de la consommation. En 1990, la croissance réelle des dépenses de consommation devrait marquer un nouveau ralentissement, à cause d'une légère diminution du revenu disponible réel des particuliers.

La croissance des investissements sera plus modérée, tout en restant vigoureuse

Les investissements non résidentiels des entreprises devraient augmenter moins vite en 1989 et 1990, après avoir progressé de près de 18 pour cent en 1988. Ce ralentissement des investissements, qui est conforme aux intentions de dépenses publiées dans l'enquête de mars 1989 sur les Intentions d'investissements des secteurs privé et public, reflète le tassement du niveau général d'activité, la croissance moins rapide des bénéfices des sociétés et l'augmentation du coût du capital. Malgré une expansion moins rapide qu'au cours des deux dernières années, les investissements resteront l'un des moteurs de la croissance (Graphique 11b). Ajoutée à la forte croissance des dernières années, l'expansion que les investissements devrait continuer d'enregistrer maintiendra un taux satisfaisant d'augmentation du stock de capital tout au long de l'année 1990.

Atténuation des pressions sur le marché du travail

L'emploi devrait croître moins vite que l'an dernier en 1989 et 1990. Le taux de chômage devrait augmenter jusqu'au milieu de 1990, avant de commencer à diminuer. La population active devrait elle aussi augmenter plus lentement.

Atténuation des tensions de coûts sous-jacentes, mais hausses de l'inflation des prix à la consommation (IPC)

Une croissance moins forte de la demande entraînera une diminution des taux d'utilisation des capacités et freinera la forte demande enregistrée récemment sur le marché du travail. Cela soulagera le marché du travail et le marché des produits qui s'étaient resserrés en 1988, contribuant ainsi à réduire les tensions de coûts. Les mesures de fiscalité indirecte instaurées dans ce budget afin de maintenir le déficit sur la voie de la réduction feront cependant monter les prix mesurés par l'IPC en deux étapes – la première au troisième trimestre de 1989 et la deuxième, moins marquée, au premier trimestre de 1990. En raison de ces majorations de taxes, l'inflation mesurée par la hausse de l'IPC sur douze mois augmentera cette année, avant d'amorcer une diminution l'an prochain (Graphique 11c). Sans ces

influences temporaires sur la hausse mesurée des prix, toutefois, le taux d'inflation devrait s'établir à un peu plus de 4 pour cent cette année avant de descendre sous la barre des 4 pour cent l'an prochain.

Amélioration des marchés financiers

Les taux d'intérêt devraient amorcer une baisse au Canada vers la fin de 1989 (Graphique 11d). Leur détente devrait se poursuivre en 1990, les taux canadiens diminuant un peu plus vite que les taux américains, à mesure que les tensions de coûts sous-jacentes continueront de s'atténuer, ainsi que l'inflation mesurée, au deuxième semestre.

Persistance d'un important déficit du compte courant

Le déficit du compte courant devrait rester important à court terme mais commencer à s'améliorer à la fin de 1989, grâce au ralentissement des achats de biens durables de consommation et, ensuite, à une croissance moins rapide des dépenses en machines et équipement, satisfaites en grande partie par les importations.

Perspectives à moyen terme de l'économie canadienne, 1991-1994

En raison de l'ouverture de son économie, les résultats du Canada à moyen terme dépendent dans une large mesure de l'évolution à l'étranger. La poursuite des progrès dans la correction des importants déséquilibres financiers et commerciaux qui existent au niveau global est une condition essentielle au maintien de la stabilité internationale. La réduction progressive prévue du déficit budgétaire américain devrait maintenir la confiance placée dans l'économie des États-Unis, tout en contribuant à la correction progressive des déséquilibres des comptes courants des États-Unis, du Japon et de l'Allemagne, à moyen terme. Néanmoins, des risques importants subsistent. Des progrès appréciables ont été réalisés l'an dernier dans la réduction des déséquilibres internationaux, mais ces progrès semblent ralentir.

Comme l'indiquait le chapitre 2, on s'attend à moyen terme à une croissance moins rapide de l'offre potentielle de travail au Canada – en raison à la fois d'une croissance ralentie de la population en âge de travailler et du taux d'activité. Les investissements devraient continuer d'augmenter à un rythme vigoureux, de sorte que la contribution du stock de capital à la croissance ne devrait pas s'écarter des normes historiques. Étant donné que la croissance des facteurs de production devrait être moins marquée à l'avenir, l'amélioration du potentiel de croissance de la production du Canada au cours des années 90 dépendra dans une large mesure des gains de la productivité totale.

La croissance de la productivité totale au cours des années 90 devrait s'intensifier par rapport aux années 80. Les améliorations de productivité entraînées par l'ALÉ Canada-É.-U. et la réforme de la fiscalité directe en 1988 seront des aiguillons importants. La réforme de la taxe de vente, à mettre en œuvre en 1991, contribuera elle aussi à rehausser le potentiel de production de l'économie.

La hausse plus marquée de la productivité totale des facteurs qui résulte de l'ALÉ est due au fait qu'un accès assuré à des débouchés plus importants permettra aux entreprises canadiennes d'exploiter des usines plus grandes et plus rentables. Une exploitation à plus grande échelle permettra aux entreprises canadiennes de réaliser des économies, ce qui aura un effet bénéfique sur la productivité. Selon les estimations du ministère des Finances[3], ce facteur entraînera une hausse de 0.3 point de la croissance de la productivité totale des facteurs par année à moyen terme.

Cette estimation pourrait représenter la borne inférieure des améliorations possibles de la croissance de la productivité totale en raison du libre-échange. Les considérations suivantes permettront sans doute d'enregistrer des améliorations supplémentaires:

- Le libre-échange permettra aux entreprises canadiennes d'être plus exposées à la concurrence et aux possibilités internationales; cela les incitera à devenir plus souples et plus sensibles à la conjoncture.

- L'accès à des marchés nouveaux et plus importants, ainsi qu'à une concurrence accrue, stimulera les investissements en recherche et développement et incitera les entreprises à participer à de nouvelles activités.

Des progrès sont enregistrés également dans le domaine des négociations commerciales multilatérales sous l'égide de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT). Ces négociations importantes devraient s'achever l'an prochain. Le défi consiste, pour le gouvernement et toutes les parties au GATT, à poursuivre les efforts de libéralisation maximale des échanges internationaux.

Pour le secteur privé au Canada, le défi consiste à exploiter au maximum les possibilités offertes par l'ALÉ Canada-É.-U. et les négociations du GATT en accroissant sa compétitivité. Un aspect important de cet accroissement de la compétitivité sera le déploiement des efforts visant à améliorer les compétences et à accroître la souplesse de la population active canadienne. Le gouvernement fédéral vient d'annoncer une nouvelle stratégie des ressources humaines. Le secteur privé a également un rôle important à jouer dans la réalisation de ces objectifs.

La réforme de la taxe de vente, bien que ces projections n'en tiennent pas compte, complétera et renforcera les initiatives structurelles déjà prises par le gouvernement et aura un effet appréciable sur le rendement de l'économie. En

---

[3] *L'Accord de libre-échange Canada – États-Unis: Une évaluation économique*. Ministère des Finances, 1988.

éliminant les distorsions que crée la taxe sur les ventes des fabricants, la réforme de la taxe de vente accroîtra les incitations à investir et améliorera la compétitivité de l'industrie canadienne, ce qui fera augmenter la productivité totale et le potentiel de croissance.

Si l'on veut que l'économie canadienne suive son potentiel de croissance à moyen terme, il faut instaurer un cadre macro-économique favorable et stable. Une situation budgétaire saine est un élément indispensable de ce cadre. Les mesures prises dans ce budget réduisent le déficit à moyen terme, ouvrant la voie à une croissance soutenue de l'économie. L'instauration d'une situation concurrentielle et équilibrée permettra de réduire l'inflation et les anticipations inflationnistes, créant ainsi les conditions d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt à moyen terme. Cela améliorera encore le climat économique, offrant ainsi au Canada de nouvelles possibilités de croissance soutenable et non inflationniste, conforme à son potentiel.

Une situation budgétaire saine est également un préalable indispensable à l'amélioration de la situation extérieure du Canada. La baisse constante du déficit budgétaire dégagera l'épargne nécessaire pour financer la forte croissance des investissements prévue à moyen terme, tout en réduisant la dépendance du Canada vis-à-vis de l'épargne étrangère (Graphique 12). Le déficit du compte courant devrait passer de 2.3 pour cent du PIB en 1989 à environ 1 pour cent en moyenne à moyen terme.

Le tableau 3 présente des projections de l'économie canadienne à moyen terme. Elles sont conformes aux hypothèses d'évolution économique et de politiques publiques exposées précédemment. Il importe cependant de se rendre compte que des hypothèses différentes pourraient modifier sensiblement les résultats.

Le PIB réel devrait s'accroître à un taux annuel moyen légèrement supérieur à 3 pour cent, conformément au potentiel. Le taux de chômage devrait descendre à 7.0 pour cent d'ici 1994. Moyennant une croissance plus vive de la productivité totale et un abaissement des barrières tarifaires, l'inflation devrait continuer de ralentir, passant de 4.4 pour cent en 1990 à 2 1/2 pour cent en 1994. Les taux d'intérêt devraient baisser parallèlement à la réduction de l'inflation et à la diminution soutenue et appréciable du déficit budgétaire au Canada et aux États-Unis. Les taux d'intérêt réels devraient également diminuer, mais pas autant que les taux nominaux.

Graphique 12

Source et emploi de l'épargne 1989 à 1994

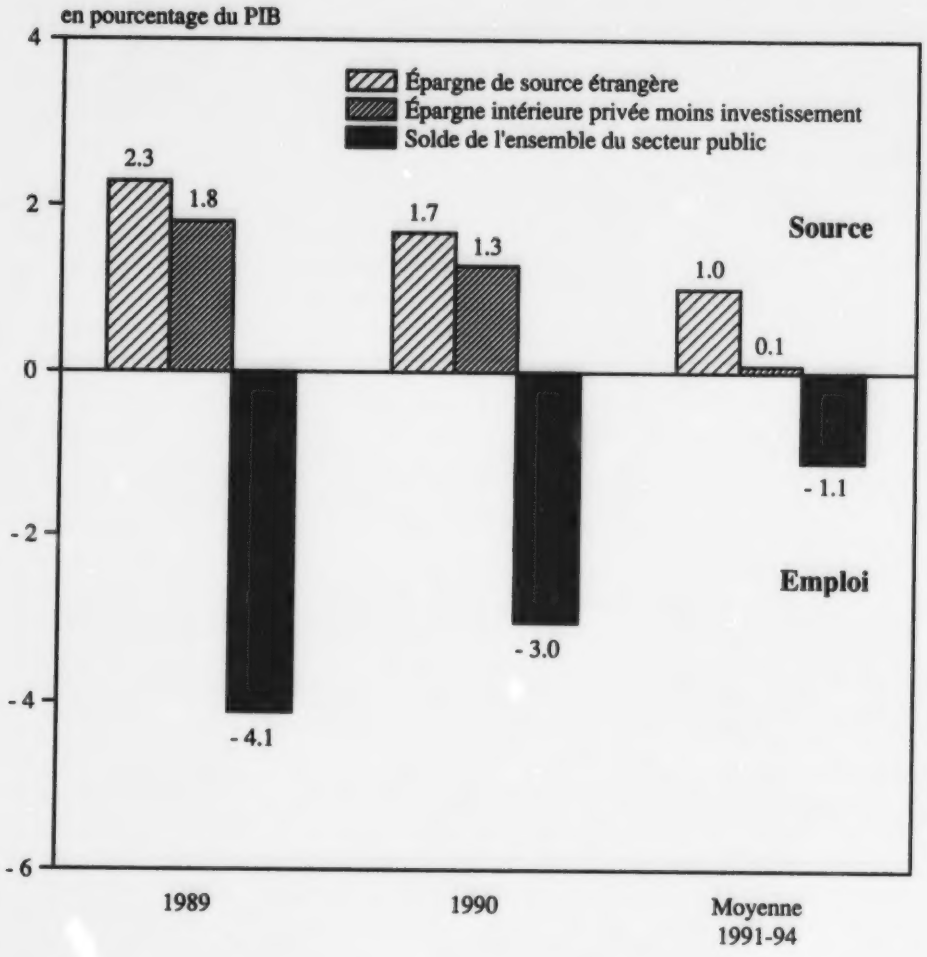


Tableau 3

Perspectives économiques à moyen terme: indicateurs économiques choisis, 1988 à 1994

	1988	1989	1990	Moyenne 1991-94
	(variation en pourcentage, sauf indication contraire)			
PIB réel	4.5	3.0	1.7	3.2
Emploi	3.2	1.7	0.7	2.1
Taux de chômage (niveau en pourcentage; 4e trimestre)	7.7	8.2	8.5	7.0*
Inflation (IPC)	4.1	4.8	4.4	2.9
Taux des effets commerciaux à 90 jours (en pourcentage)	9.7	12.0	10.1	7.5

* Moyenne annuelle en 1994.

Annexe

Perspectives économiques des États-Unis et des pays d'outre-mer

Évolution récente des économies à l'étranger

À certains égards importants, l'économie américaine a suivi une évolution parallèle à celle de l'économie canadienne en 1988. Elle a enregistré une croissance rapide de 3.9 pour cent, soit bien au-dessus de son potentiel. Cela a permis de réduire le taux de chômage, qui atteignait 5.0 pour cent en mars 1989. Des taux de chômage de cet ordre sont habituellement associés à une montée de l'inflation. La forte hausse de la production a également provoqué un resserrement sur les marchés des produits; les taux d'utilisation des capacités ont dépassé les normes historiques. L'amélioration du déficit commercial a été un signe encourageant pour l'économie américaine au cours des dernières années. Après le premier semestre de 1988, alors que la croissance était alimentée par l'amélioration des exportations nettes, la correction de la balance commerciale a cependant semblé ralentir. L'augmentation vigoureuse de la consommation, satisfaite en bonne partie par les importations, a joué un rôle important.

Le resserrement des marchés du travail et des produits a entraîné une intensification des tensions inflationnistes. Après avoir évolué dans une plage étroite autour de 4 pour cent pendant l'année, la hausse de l'IPC s'est accélérée récemment. De nouvelles pressions à la hausse se sont exercées par les coûts de main-d'œuvre ainsi que le renchérissement des matières premières et des importations. La politique monétaire s'est durcie, et les taux d'intérêt et le taux de change ont augmenté face à ces tensions inflationnistes.

Les pays d'outre-mer ont eux aussi enregistré une forte croissance économique, grâce à l'augmentation des investissements et à la vigueur de la consommation. Cette croissance rapide a engendré des pressions inflationnistes. La politique monétaire a été resserrée dans la plupart des pays et les taux d'intérêt ont augmenté.

Principales hypothèses à l'origine de la projection économique pour les États-Unis

La réduction du déficit budgétaire est l'un des grands défis auxquels fait face le gouvernement américain. Elle est nécessaire pour atténuer les tensions sur la capacité, permettre une baisse des taux d'intérêt et ralentir l'augmentation rapide de l'endettement envers l'étranger. Des progrès considérables ont été réalisés ces dernières années dans la diminution du déficit budgétaire. Celui-ci est passé d'un sommet de $221 milliards au cours de l'exercice 1986 à $155 milliards en 1988. Cependant, d'après les prévisions actuelles du gouvernement américain, le déficit devrait passer à $163 milliards au cours de l'exercice 1989. De nouveaux progrès doivent être réalisés, en particulier si l'on songe à la nécessité de freiner l'augmentation de la demande intérieure et d'obtenir une nouvelle amélioration du déficit commercial.

Dernièrement, la tâche de freiner l'économie américaine est retombée sur les responsables de la politique monétaire. Il est vrai qu'un durcissement de la politique monétaire ralentit la croissance de la demande intérieure, mais elle agit avec un certain décalage. De plus, elle complique l'ajustement de la balance des paiements, puisqu'une politique monétaire plus rigoureuse fait monter le taux de change et réduit les investissements. Or, ces derniers sont indispensables au rétablissement de la compétitivité des exportations américaines. Une hausse du cours du dollar stimule les importations, et rend les exportations américaines moins concurrentielles. Un plan budgétaire qui mettrait le déficit sur la voie de la diminution, complété par une réaction favorable des marchés financiers, devrait instaurer les conditions d'une correction du déséquilibre commercial. C'est également la condition du retour de l'économie américaine sur la voie d'une croissance soutenable à long terme.

La projection présentée ici pour l'économie américaine suppose une entente entre l'Administration et le Congrès sur un train de mesures qui persuaderont les marchés financiers que le déficit est sur une trajectoire de diminution à long terme. Les mesures attendues à partir de l'exercice 1990 sont censées ramener le déficit à 1 pour cent du PNB d'ici 1994, par rapport à un sommet de 5.3 pour cent pendant l'exercice 1986. La projection repose également sur l'hypothèse que la situation s'améliorera sur les marchés financiers grâce à la mise en œuvre du train de mesures budgétaires de 1990, peut-être plus tard cette année. Une diminution des taux d'intérêt, non seulement stimulera la croissance de la capacité productive de l'économie en soutenant les investissements, mais améliorera aussi le déficit commercial en réduisant le service de la dette extérieure des États-Unis et en accroissant les possibilités d'expansion de la production exportable. Ces conditions donneront à l'économie américaine la possibilité de croître à un niveau conforme à son potentiel à moyen terme.

Perspectives à court terme de l'économie américaine

La croissance de la production réelle devrait ralentir pour passer de 3.9 pour cent en 1988 à 3.0 pour cent en 1989 – 2.7 pour cent si l'on exclut les effets de la sécheresse – et à 1.9 pour cent en 1990. Ce ralentissement, qui devrait s'amorcer au deuxième semestre de 1989, est dû à trois grands facteurs : (1) des taux d'intérêt réels relativement élevés; (2) une décélération de l'amélioration des exportations nettes; et (3) la mise en œuvre de l'ensemble de mesures budgétaires au cours de l'exercice 1990, qui commence en octobre.

Les exportations nettes réelles devraient s'améliorer en 1989, mais moins vite qu'en 1988. La hausse spectaculaire de 22 pour cent des exportations de marchandises au début de l'année devrait être réduite de moitié en 1989, à mesure que la croissance fléchira à l'étranger et que les effets de l'énorme amélioration de la compétitivité des prix américains, grâce à la baisse du dollar de 1985 à 1987, commenceront à s'atténuer. Les importations américaines devraient toutefois enregistrer une décélération encore plus prononcée à cause du fort ralentissement prévu de la demande intérieure aux États-Unis.

L'IPC américain devrait augmenter de 4.8 pour cent cette année, contre 4.1 pour cent en 1988. Le resserrement actuel des marchés du travail, le renchérissement des importations et une hausse temporaire des prix des aliments à la suite de la sécheresse exercent des pressions à la hausse de l'inflation. Cette hausse se concentre au premier semestre de 1989. Au second semestre, avec le ralentissement de la croissance et l'atténuation des facteurs temporaires, le taux d'augmentation de l'IPC devrait diminuer. À moyen terme, l'inflation devrait marquer une amélioration régulière mais modeste.

On suppose que les taux d'intérêt à court terme s'établiront à 10.1 pour cent en 1989, alors qu'ils étaient de 7.9 pour cent en 1988. Ils devraient commencer à diminuer au second semestre grâce au recul des pressions inflationnistes et aux manifestations de la volonté du gouvernement de réduire le déficit.

L'amélioration de la balance commerciale devrait se poursuivre en 1990 et au-delà. Comme les exportateurs étrangers n'ont maintenant plus beaucoup de possibilités de limiter les hausses de prix par une compression des coûts de production ou des marges bénéficiaires, les prix à l'importation subiront certaines pressions à la hausse. Cela devrait aider à réduire ou à renverser la pénétration des produits étrangers sur les marchés américains.

L'amélioration nominale du commerce extérieur devrait également se poursuivre en 1989, mais à un rythme ralenti en 1990 alors que les termes de l'échange évolueront au détriment des États-Unis. Une amélioration moins rapide de la balance commerciale nominale et la hausse du déficit au titre des services aggraveront le déficit du compte courant.

Tableau 4

Perspectives économiques internationales à court terme

	1988	1989	1990
	(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)		
États-Unis			
PNB réel	3.9	3.0	1.9
Demande intérieure finale	2.9	2.6	1.8
IPC	4.1	4.8	4.3
Taux de chômage (niveau en pourcentage)	5.5	5.4	5.7
Solde du compte courant (en milliards de dollars)	– 135.3	– 126.8	– 132.4
Taux des effets commerciaux à 90 jours (niveau en pourcentage, rendement véritable)	7.9	10.1	8.6
Taux des obligations des sociétés AAA (niveau en pourcentage)	9.7	9.9	9.5
Autres grands pays de l'OCDE			
PNB/PIB réel			
Europe	3.3	2.7	2.8
Allemagne	3.4	2.4	2.9
France, Royaume-Uni, Italie	3.4	2.9	2.8
Japon	5.7	4.3	3.8
Inflation (IPC)			
Europe	2.9	4.0	3.2
Allemagne	1.2	2.7	2.1
France, Royaume-Uni, Italie	4.1	5.3	4.0
Japon	0.7	2.5	2.1

Source: Ministère des Finances.

Perspectives économiques des pays d'outre-mer

La croissance économique devrait ralentir dans les pays d'outre-mer en 1989. En Europe, la décélération est attribuable au resserrement de la politique monétaire intervenu à la fin de 1988, ainsi qu'aux restrictions budgétaires suivies dans certains pays européens. Au Japon, la croissance des investissements et de la consommation devrait s'établir à un niveau plus soutenable. Une certaine intensification de la hausse des prix est prévue dans les pays d'outre-mer en 1989, en partie à cause des hausses de taxes dans certains pays et des taux élevés d'utilisation des capacités dans la plupart des économies. Le Royaume-Uni, en particulier, a subi une forte hausse de l'inflation l'an dernier et a considérablement durci sa politique monétaire. Le ralentissement de la croissance devrait être suffisant pour contenir les pressions inflationnistes et instaurer les conditions d'une baisse de l'inflation l'an prochain. Des progrès dans ce sens devraient faciliter la détente de la politique monétaire qui contribuera à raviver légèrement la croissance économique en Europe en 1990.

À court terme, on ne prévoit guère d'amélioration des déséquilibres du compte courant. Une forte croissance des investissements dans les pays industrialisés alimente la demande de biens d'équipement allemands et japonais. Inversement, la demande intérieure moins rapide qui est prévue en Allemagne et au Japon ralentira l'augmentation de leurs importations.

La correction des déséquilibres du compte courant devrait reprendre en 1990, alors que la forte hausse des investissements chez les principaux partenaires commerciaux de l'Allemagne et du Japon commencera à produire ses effets sous forme d'une hausse de la productivité et d'une amélioration de la compétitivité. En outre, des réformes structurelles entreprises sous l'effet d'initiatives comme l'intégration du marché européen en 1992 contribueront à l'amélioration de la productivité.